



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ, ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΠΟΛΙΤΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ
ΤΜΗΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

Ευρωπαϊκή Διαχείριση της Κρίσης του 2008:
Μια Παιγνιοθεωρητική Κριτική των Διαπραγματεύσεων
Ελλάδας - Τρόικας 2010/2011/2015

Κώστας Παπαπαναγιώτου - Α.Μ. 199
Μεταπτυχιακή Διατριβή

Επιβλέποντες Καθηγητές:
Δημήτρης Μυλωνάκης, Γιώργος Σταματόπουλος, Σπύρος Λαπατσιώρας

28 Φεβρουαρίου 2015

Ευχαριστίες

Ευχαριστώ τους καθηγητές του Τμήματος κ.κ. Δημήτρη Μυλωνάκη, Γιώργο Σταματόπουλο, Σπύρο Λαπατσιώρα, Φραγκίσκο Κουτεντάκη, Δικαίο Τσερκέζο, για την αμέριστη βοήθειά τους και υποστήριξη. Ιδιαίτερα ευχαριστώ τον 'μάγο' των υπολογιστών κ. Κωστή Πηγουνάκη, χωρίς τη βοήθεια του οποίου δεν θα είχε πάρει μορφή αυτή η εργασία.

Περίληψη

Το θέμα της εργασίας αυτής είναι η διαπραγμάτευση της Ελλάδας με την Τρόικα το 2010 και η κατάληξή της στο γνωστό μνημόνιο. Γίνεται κριτική στην κυρίαρχη άποψη πως η εναλλακτική ήταν η χρεοκοπία και η συγκεκριμένη συμφωνία ήταν το λιγότερο κακό'.

Παρουσιάζονται εναλλακτικές και αξιολογούνται διαφορετικές απόψεις. Στην προσπάθεια να δοθεί μια νηφάλια απάντηση στο αν τελικά ήταν μια καλή συμφωνία ή όχι, χτίζουμε ένα υπόδειγμα διακρατικού δανεισμού βασισμένο στη λύση του *John Nash* στο Πρόβλημα Διαπραγμάτευσης.

Το εφαρμόζουμε στο 2010 και στο 2012 ως μέθοδο κριτικής αξιολόγησης των αποτελεσμάτων των διαπραγματεύσεων. Τέλος, γίνεται μια εκτίμηση των συνθηκών των αρχών του 2015 και κάποιες προβλέψεις για καλές συμφωνίες.

Η συνεισφορά μας έγκειται στο γεγονός ότι αποδεικνύουμε- στο πλαίσιο του υποδείγματος - πως μεταξύ μνημονίου και χρεοκοπίας υπήρχε σίγουρα άλλο σημείο συμφωνίας, αμοιβαία επωφελέστερο, ακόμα και αν δεχθούμε όλους τους ισχυρισμούς της πλευράς των υποστηρικτών του 'μνημονίου'. Αιτιολογούμε την αποδοχή ενός μη συμφέροντος σχεδίου από την ελληνική πλευρά με την εισαγωγή της παραμέτρου ϕ στο διαπραγματευτικό πρόβλημα, που εκφράζει το φόβο ενός ηγέτη μπροστά στην κατάρρευση.

Abstract

The subject of this paper is the negotiations between Greece and the Troika in 2010 which led to the famous Memorandum of Understanding, signed on 2nd of May. Our Thesis is critical to the mainstream view that the alternative was bankruptcy and the agreement was the 'less harmful' solution.

We present alternatives and we evaluate different views. In an effort to give an unbiased answer to whether this was a good deal or not, we build a model of transnational lending based on the Solution of *John Nash* in Bargain Problem.

We use our results as a method of critical evaluation of the agreements of year 2010 and 2012. Finally, we provide an assessment of the conditions of the early 2015 and some predictions for what a good deal could be.

Our main contribution is that the proof -within our model- that, even if each and every argument of the pro-austerity side is correct, the memorandum signed is still a poor agreement. After we import the ϕ parameter into the model we explain the results as a consequence of the 'fear of disagreement' that conquered Greek leadership.

Κώστας Παπααναγιώτου. Επικοινωνία: *costasparapa@gmail.com*

Περιεχόμενα

1	Εισαγωγή	7
2	Το χρονικό της Κρίσης	9
2.1	Η διεθνής Κρίση	9
2.2	Η ελληνική Κρίση	15
2.3	Πώς βρέθηκε η Ελλάδα εκτός αγορών	21
3	Μνημόνιο ή Χρεοκοπία;	23
3.1	Ρήξη και Έξοδος	24
3.2	Μια Μετριοπαθής Πρόταση	28
4	Παιγνιοθεωρητική Προσέγγιση της Διαπραγμάτευσης Ελλάδας - Τρόικας	31
4.1	Η μελέτη της <i>Credit Suisse</i>	31
4.2	<i>The Political Economy of the Greek Debt Crisis</i>	34
5	Η γενική μορφή του Πρόβληματος Διαπραγμάτευσης	45
5.1	Το Διαπραγματευτικό Πρόβλημα	46
5.1.1	Η λύση <i>Nash</i> στο διαπραγματευτικό πρόβλημα	50
5.1.2	Η παράμετρος ϕ	50
5.1.3	Έλεγχος αν ισχύουν τα αξιώματα στο νέο πρόβλημα	51
5.1.4	Η Διαπραγματευτική Ισχύς των παικτών	52
6	Διακρατικός δανεισμός	53
6.1	Χτίσιμο του υποδείγματος	53
6.1.1	Ορθολογικότητα των παικτών	53
6.1.2	Αντικείμενο και κίνητρα διαπραγμάτευσης	53
6.1.3	Οι μεταβλητές	54
6.1.4	Οι συναρτήσεις ωφέλειας	55
6.2	Το γινόμενο <i>Nash</i> για μικρή κλειστή οικονομία	56
6.2.1	Ανακεφαλαίωση	56
6.2.2	Οι Εξισώσεις για μικρή κλειστή οικονομία	56

6.2.3	Οι λύσεις για μικρή κλειστή οικονομία	58
6.2.4	Λύση $r^* = 0$	60
6.2.5	Ανάλυση των λύσεων	61
6.2.6	Οι επενδύσεις ανεξάρτητες του r	63
6.2.7	Ένα αριθμητικό παράδειγμα	65
6.2.8	Πώς επηρεάζεται το επιτόκιο	65
6.3	Το γινόμενο <i>Nash</i> για μικρή ανοιχτή οικονομία	66
6.3.1	Οι Εξισώσεις για μικρή ανοιχτή οικονομία	66
6.3.2	Οι λύσεις για την ανοιχτή οικονομία	67
6.3.3	Λύση $r^* = 0$	67
6.3.4	Ανάλυση των λύσεων ανοικτής οικονομίας	67
6.3.5	Οι επενδύσεις ανεξάρτητες του r στην ανοιχτή οικονομία	68
6.3.6	Πως επηρεάζεται το επιτόκιο	69
7	Διαπραγμάτευση Ελλάδας - Τρόικας	71
7.1	Εφαρμογή πρώτη: <i>Memorandum of Understanding 2010</i>	72
7.1.1	Το επιτόκιο του αρχικού μνημονίου	72
7.1.2	Οι κατάλληλες εξισώσεις	72
7.1.3	Το ελληνικό ΑΕΠ μετά από μια ρήξη με ΕΕ - ΔΝΤ.	73
7.1.4	Υπολογισμός ποσού συμφωνίας	74
7.1.5	Μια ερμηνεία: Ο φόβος	75
7.2	Διαπραγμάτευση όταν η ελληνική οικονομία είναι μικρή ανοιχτή	77
7.2.1	Εφαρμογή πρώτη: <i>Memorandum of Understanding 2010</i>	77
7.2.2	Μελέτη για διάφορες τιμές της <i>MPC</i>	78
7.2.3	Ίδια ερμηνεία: Ο φόβος	80
7.2.4	Τι γίνεται με το ϕ_2 ;	80
7.2.5	Σχέση μεταξύ ϕ_1, ϕ_2	81
7.2.6	Ανοιχτή ή κλειστή;	81
7.3	Εφαρμογή δεύτερη: Το δεύτερο πακέτο διάσωσης	82
7.4	Εφαρμογή τρίτη: Η διαπραγμάτευση του 2015	84
7.4.1	Μια καλή συμφωνία	87
7.5	Σύγκριση 2010-2012-2014	89
8	Εν κατακλείδι	91
8.0.1	Ιδέες για περαιτέρω έρευνα	93
9	Παράρτημα: Πρωτοσέλιδα Εφημερίδων	95

Εισαγωγή

Στην παρούσα εργασία γίνεται μια προσπάθεια να προσεγγίσουμε την παγκόσμια κρίση που ξέσπασε στις Η.Π.Α το 2007 και κατόπιν μεταδόθηκε στην Ευρώπη και στην Ελλάδα. Ξεκινάμε από τη μεγάλη εικόνα, από το γενικό, την ευρωπαϊκή κρίση του 2008 και σταδιακά εξειδικεύουμε. Εξετάζουμε αν και κατά πόσο η ευρωζώνη περιέχει εγγενή προβλήματα που την καθιστούν ιδιαίτερα ευάλωτη. Στη συνέχεια, μελετάμε τις συνέπειες στην Ελλάδα και εξετάζουμε αν ευσταθεί ο ισχυρισμός ότι αποτελεί 'ειδική περίπτωση'. Παρουσιάζουμε παιγνιοθεωρητικές προσεγγίσεις των διαπραγματεύσεων Ελλάδας - Τρόικας και ολοκληρώνουμε την εργασία μας, χτίζοντας ένα δικό μας υπόδειγμα διαπραγμάτευσης δανειστή δανειζόμενου, βασισμένο στη λύση *Nash*.

Στο επόμενο κεφάλαιο παραθέτουμε ένα χρονικό της κρίσης χωρισμένο σε δυο ενότητες: ευρωπαϊκή και ελληνική. Το κεφάλαιο ολοκληρώνεται με μια παρουσίαση της αλληλουχίας των γεγονότων που οδήγησαν την Ελλάδα εκτός αγορών.

Στο τρίτο κεφάλαιο περιγράφουμε τους όρους του διλημμάτος 'μνημόνιο ή χρεοκοπία' και την πόλωση που επικράτησε στην ελληνική κοινωνία. Παρουσιάζουμε αρχικά την εναλλακτική της αθέτησης πληρωμών και εξόδου από την ευρωζώνη και κλείνουμε με την Μετριοπαθή Πρόταση που αρνείται το δίλημμα και προτείνει έναν τρίτο δρόμο.

Στο τέταρτο κεφάλαιο γίνεται μια ανασκόπηση της βιβλιογραφίας που προσεγγίζει παιγνιοθεωρητικά τις διαπραγματεύσεις Ελλάδας Τρόικας.

Στο πέμπτο κεφάλαιο περιγράφουμε το Πρόβλημα Διαπραγμάτευσης έτσι όπως είναι ορισμένο αυστηρά, και παρουσιάζουμε την ιδιοφυή λύση που έδωσε σε αυτό ο *John Nash*. Τροποποιούμε το βασικό υπόδειγμα με την εισαγωγή της παραμέτρου φ , που εκφράζει τον φόβο ενός παίκτη μπροστά στην κατάρρευση των διαπραγματεύσεων. Αποδεικνύουμε ότι είναι συμβατή με τα αξιώματα *Nash*.

Το έκτο κεφάλαιο είναι αφιερωμένο στην προσαρμογή της λύσης *Nash* στην περίπτωση που ο ένας παίκτης είναι κράτος - δανειζόμενος και ο άλλος, κράτος - πιστωτής. Διερευνούμε τα κίνητρα για να αρχίσει μια τέτοια διαπραγμάτευση, ορίζουμε τις μεταβλητές, και τις συναρτήσεις ωφέλειας. Ο μεν δανειστής επιθυμεί να μεγιστοποιήσει το έσοδό του, ο δε δανειζόμενος το ΑΕΠ του. Δημιουργούμε ένα μοντέλο βασισμένο στην εθνικολογιστική ταυτότητα και τις βασικές εξισώσεις της μακροοικονομίας. Αναζητούμε και προσδιορίζουμε διαπραγματευτική λύση *Nash*. Βρίσκουμε τις λύσεις τόσο για την περίπτωση μικρής κλειστής οικονομίας, όσο και για εκείνη της μικρής ανοικτής. Εξετάζουμε τι επίδραση έχουν οι μεταβολές των επιμέρους παραμέτρων στο τελικό αποτέλεσμα της συμφωνίας.

Στο κεφάλαιο 7 μπορούμε πλέον να εξετάσουμε τις διαπραγματεύσεις Ελλάδας - Τρόικας. Στόχος είναι

να δούμε αν υπάρχει αντικειμενική, ορθολογική απάντηση στο ερώτημα αν και κατά πόσον τα αποτελέσματα των διαπραγματεύσεων τόσο του 2010 όσο και του 2011, απέβησαν επ' ωφελεία μας ή όχι. Υπήρχε καλύτερη λύση για την ελληνική πλευρά; Υπήρχε αμοιβαία επωφελής εναλλακτική συμφωνία; Τα αποτελέσματα αυτά είναι οριστικά και αμετάκλητα ή υπάρχουν περιθώρια επαναδιαπραγμάτευσης; Βρίσκουμε τη λύση *Nash* του προβλήματος αυτού και εξετάζουμε κατά πόσον οι συμφωνίες τόσο του 'μνημονίου' του 2010 όσο και του 'μεσοπρόθεσμου', που άρχισε να εφαρμόζεται από το 2012 και μετά, βρίσκονται κοντά στη λύση αυτή.

Η νέα παράμετρος, η ϕ , του φόβου ενός ηγέτη απέναντι στις συνέπειες μιας κατάρρευσης, ερμηνεύει τα αποτελέσματα εντός του παραπάνω υποδείγματος. Εξετάζουμε διαδοχικά το 2010 και το 2012 τόσο σαν ανοιχτή όσο και σαν κλειστή οικονομία. Προσδιορίζουμε την παράμετρο ϕ του φόβου και των δύο πλευρών.

Τέλος, χρησιμοποιούμε μια απλή παιγνιοθεωρητική αναπαράσταση της τρέχουσας διένεξης (Φεβρουάριος 2015) μεταξύ Ελλάδας και Γερμανίας και την ισορροπία *Nash* αυτής. Κλείνουμε, προσπαθώντας να προσεγγίσουμε τα περιθώρια της διαπραγμάτευσης της Ελλάδας με τους ευρωπαϊκούς θεσμούς και τι - ρεαλιστικά - θα μπορούσαμε να αναμενούμε ως αμοιβαία αποδεκτό ποσό ετήσιας αποπληρωμής τοκοχρεολυσίων. Συγκρίνουμε τα αποτελέσματα των 3 διαφορετικών διαπραγματεύσεων και βγάζουμε συμπεράσματα για τις μεταρρυθμίσεις που έχει υποστεί η ελληνική οικονομία και για το αν και κατά πόσον είναι αντιστρεπτές εν όλω ή εν μέρει.

Στο τελευταίο κεφάλαιο καταλήγουμε σε γενικά συμπεράσματα για την αξία του ορθού λόγου και για τη χρησιμότητα των μαθηματικών εργαλείων χωρίς ποτέ να θεωρήσουμε ότι υποκαθιστούν την πραγματικότητα ή ότι η πραγματικότητα οφείλει να προσαρμοστεί σε αυτά που προβλέπουν συγκεκριμένες μαθηματικές εξισώσεις. Η συνεισφορά μας έγκειται στην απόδειξη ότι τελικά μεταξύ 'μνημονίου' και 'χρεοκοπίας' υπήρχαν εναλλακτικές, συνεπώς η επιχειρηματολογία ότι αυτό αποτελούσε μονόδρομο δεν ευσταθεί. Υπήρξε δε απόφαση που λήφθηκε υπό το κράτος του φόβου της ηγεσίας απέναντι στον λαό της.

Στο παράρτημα, μπορεί κανείς να δει πρωτοσέλιδα εφημερίδων της ταραγμένης περιόδου του 2010, τα οποία αποτυπώνουν ανάγλυφα το κλίμα της εποχής.

Το χρονικό της Κρίσης

Η διεθνής Κρίση

Κρίνουμε σκόπιμο να παραθέσουμε με χρονική σειρά τα μεγάλα γεγονότα που σημάδεψαν τόσο την ευρωπαϊκή όσο και την ελληνική κρίση.

Η κρίση του ευρώ το 2008, προκλήθηκε από το σπάσιμο της 'φούσκας των ακινήτων' (*subprimes*) στις ΗΠΑ το 2007. Τα *subprimes*, ήταν ενυπόθηκα δάνεια για την αγορά ακινήτων που χορηγούνταν σε πελάτες που είχαν λιγότερα από τα τυπικά προσόντα. Συνήθως, είχαν χαμηλό εισόδημα και έλλειψη άλλων εμπράγματων εγγυήσεων πέραν του ίδιου του ακινήτου, πρώτης κατοικίας συνήθως, που επρόκειτο να αγοράσουν. Είναι προφανές ότι υπήρχε αυξημένος κίνδυνος μη αποληρωμής. Αυτός, διαχεόταν στις αγορές μέσω σύνθετων χρηματοπιστωτικών προϊόντων των δομημένων ομολόγων *CDO*, που είναι το αρχιτικόλεξο του *Collateralized Debt Obligation*. Αυτά τα προϊόντα είχαν θεωρηθεί σχεδόν μηδενικού κινδύνου, με βάση το πιο κάτω σκεπτικό: Χωρίζουμε το κάθε δάνειο σε φέτες, σε κομμάτια. Κατόπιν συνθέτουμε από τα κομμάτια αυτά, από διάφορα δάνεια ανά τον πλανήτη, ένα νέο πιστωτικό προϊόν, ένα 'πακετάκι' που περιέχει μαζί από ομόλογα του αμερικανικού Δημοσίου, μέχρι καταναλωτικά ή στεγαστικά δανεια ιδιωτών, ως εκ τούτου ο κίνδυνος ελαχιστοποιείται μέχρι του σημείου να θεωρηθεί πρακτικά μηδενικός. Έτσι, πάνω στη στρεβλή υπόθεση ότι τα ενδεχόμενα να πτωχεύσει, ως πούμε το αγγλικό δημόσιο, ταυτόχρονα με έναν εργαζόμενο στην γαλλική αυτοκινητοβιομηχανία είναι ανεξάρτητα, άρα η πιθανότητα να συμβούν από κοινού ελάχιστη, δημιουργήθηκαν αυτά τα τόσο άσφαλή χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία από ένα σημείο και μετά κυκλοφορούσαν σαν να ήταν πραγματικό χρήμα¹.

Έτσι, τα *hedge funds* εξελίχθηκαν σε παρατράπεζες και ο χρηματοπιστωτικός τομέας πιστεύοντας ότι είχε επιτυχώς διαχύσει τους κινδύνους δημιούργησε τόσο πολλούς που τον κατάπιαν, όπως χαρακτηριστικά λέει ο Γιάνης Βαρουφάκης ([4] σελ. 30-35). Μάλιστα, για να αποκτήσουμε μια ιδέα για το πόσο αυτονόητα ασφαλή θεωρούνταν αυτά τα προϊόντα, ως δούμε τι απάντησε στην βασίλισσα της Αγγλίας η βρετανική Ακαδημία, όταν εκείνη διατύπωσε την ερώτηση που είχαν στα χείλη τους όλοι οι πολίτες τις μέρες που το Κραχ είχε χτυπήσει πια για τα καλά το Ηνωμένο Βασίλειο (22/7/2009): **'Γιατί δεν το προβλέψατε;'**. Η απάντηση μπορεί να συνοψιστεί στο εξής: 'Πρόκειται κατά κύριο λόγο για μια αποτυχία της συλλογικής φαντασίας πολλών έξυπνων ανθρώπων να κατανοήσουν τους συστημικούς

¹ Η παραπάνω υπόθεση βασίστηκε στη σκέψη ότι ένα Κραχ είναι αδύνατο να συμβεί. Γιατί σε συνθήκες γενικευμένης παγκόσμιας κρίσης βυθίζονται ταυτόχρονα πολλές οικονομίες στην ύφεση, εταιρίες, κράτη και νοικοκυριά χρεοκοπούν ταυτόχρονα και ο κίνδυνος κάθε άλλο παρά ανεξάρτητος είναι. Ωστόσο, αυτή είναι εκ των υστέρων σκέψη.

κινδύνους' ([4] σελ.29).

Έφταιγε, λοιπόν, η υπέρμετρη πίστη στα μαθηματικά μοντέλα που δεν προέβλεπαν καν το ενδεχόμενο κρίσης. Έτσι οι τράπεζες και οι παρατράπεζες δημιούργησαν τόσο πολλά χάρτινα χρέη, και στοιχήματα πάνω σε αυτά τα χρέη, πεπεισμένες ότι ο πλανήτης μπορούσε να τα αντέξει παρόλο που ήταν υπερπολλαπλάσια του πραγματικού παγκόσμιου ΑΕΠ .

Κατά παράξενο τρόπο, στο ίδιο μήκος κύματος ήταν και η κατάθεση του τ. Προέδρου της αμερικανικής *Fed*, *Alan Greenspan* στην ειδική επιτροπή του Κογκρέσου, τον Οκτώβριο του 2008, ο οποίος παραδέχθηκε ότι είχε αντιληφθεί λάθος τη λειτουργία του καπιταλισμού. Όπως διαβάζουμε στο άρθρο του Δημήτρη Μυλωνάκη ([17]σελ.127), είπε: "Στις πρόσφατες δεκαετίες έχει αναπτυχθεί ένα αχανές σύστημα τιμών και διαχείρισης κινδύνου το οποίο συνδύασε τις αρτιότερες επιστημονικές γνώσεις των μαθηματικών και των περί τα χρηματοοικονομικά ειδημόνων, με την υποστήριξη της σημαντικής προόδου που έχει συντελεστεί στην τεχνολογία των υπολογιστών και των επικοινωνιών[...]Αυτό το σύγχρονο υπόδειγμα διαχείρισης κινδύνου κυριαρχησε επί δεκαετίες. Όλο αυτό το διανοητικό οικοδόμημα κατέρρευσε πέρσι το καλοκαίρι."

Εδώ, πρέπει να λάβουμε υπόψη και την ευθύνη των οίκων αξιολόγησης. Τα *CDO* που περιγράψαμε παραπάνω, είχαν σχεδόν 'μηδενικό κίνδυνο' σύμφωνα με την κρατούσα, προ κρίσης, άποψη. Οι τράπεζες, όφειλαν από το 1932 και μετά ([4] σελ.37) να κρατούν ένα ποσοστό των κεφαλαίων τους χωρίς να το δανείζουν, αλλά να υπάρχει για περίπτωση ανάγκης να καλύψουν τους καταθέτες τους, ή άλλους σε μετρητά. Χάρης στην τόσο υψηλή αξιολόγηση, μπορούσαν πλέον να κρατούν *CDO*. Τα οποία μάλιστα στη συνέχεια έδιναν ως εγγύηση στις κεντρικές τους τράπεζες για να δανειστούν νέα κεφάλαια, τα οποία δάνειζαν ξανά κ.ο.κ. Κάτι φαίνεται λάθος εδώ, ωστόσο αυτή ήταν η ορθοδοξία, η αδιαμφισβήτητη πραγματικότητα τότε. Όσο οι οίκοι αξιολόγησης βαθμολογούσαν με *AAA* τα *CDO*, οι μεγάλοι παίχτες του χρηματοπιστωτικού συστήματος είχαν πετύχει το μαγικό, να έχουν ένα *ATM* στο σαλόνι του σπιτιού τους που βγάζει χρήμα απεριόριστα. Για να έχουμε μια αίσθηση των μεγεθών, το 2003 για κάθε 1 δολάριο του παγκόσμιου ΑΕΠ κυκλοφορούσαν παράγωγα 1,80. Το 2007 η αναλογία έφθασε στο 1 προς 132 ([4] σελ.264). Εξελίχθηκαν σε ιδιωτικό χρήμα, αφού λειτουργούσαν τόσο ως μέσο αποθήκευσης αξίας αλλά και ως μέσο συναλλαγής².

Συνέβη το παράδοξο από τη μια μεριά οι κυβερνήσεις να αναμασούν τη νεοφιλελεύθερη θεωρία περί νομισματικού συντηρητισμού, μη επιτρέποντας στις κεντρικές τράπεζες να 'τυπώσουν χρήμα' ενώ από την άλλη να αποκτούν αυτό το δικαίωμα οι ιδιώτες (τράπεζες, παρατράπεζες, εταιρίες) οι οποίοι μπορούσαν να εκδίδουν και να κυκλοφορούν χρήμα κατά το δοκούν.

Τον Αύγουστο του 2007 παρατηρείται έλλειψη ρευστότητας στις χρηματαγορές αλλά και στις διαπραπείζουσες αγορές. Η ΕΚΤ προχωρά σε 'ενεση' ρευστότητας. Το Δεκέμβριο του ίδιου έτους, παρατηρείται ξανά αυτό το φαινόμενο με αποτέλεσμα την συνδυασμένη δράση των *FED* και ΕΚΤ για χορήγηση ρευστότητας στις αγορές. Όμως, η αναταραχή συνεχίζεται. Φαίνεται ότι αντέχει στα συνήθη φάρμακα. Στις **17 Μαρτίου του 2008** η *Bear Stearns*³. ουσιαστικά χρεοκοπεί-αγοράζεται από την

²Η αιτία για το ακραίο αυτό φαινόμενο είναι ότι στο ενδιαμέσο ο πρόεδρος *Clinton* ήρε όλους τους περιορισμούς της *Wall Street* που είχαν θεσπιστεί μετά το Κραχ του 1929 ακριβώς για να μην ξανασυμβεί. Υπουργός τότε ήταν ο *Larry Summers*.

³Η *Bear Stearns Inc* ([50]) ήταν τράπεζα επενδύσεων με δράση παγκόσμια, συμμετοχή στις διεθνείς χρηματοπιστωτικές αγορές και έδρα τη Νέα Υόρκη. Μια από τις κύριες δραστηριότητες της ήταν η τιτλοποίηση.

JP Morgan. Το γεγονός αυτό επηρεάζει αρνητικά τις διεθνείς χρηματαγορές. Η αντίδραση της ΕΚΤ, έρχεται στις 28 Μαρτίου με επαναγορά ομολόγων εξάμηνης διάρκειας.

Οι αγορές παρουσιάζουν σκαμπανεβάσματα και οδηγούμαστε στο πλέον σημαδιακό γεγονός που είναι η αίτηση πτώχευσης που υπέβαλε η *Lehman Brothers* στις **15 Σεπτεμβρίου του 2008**.

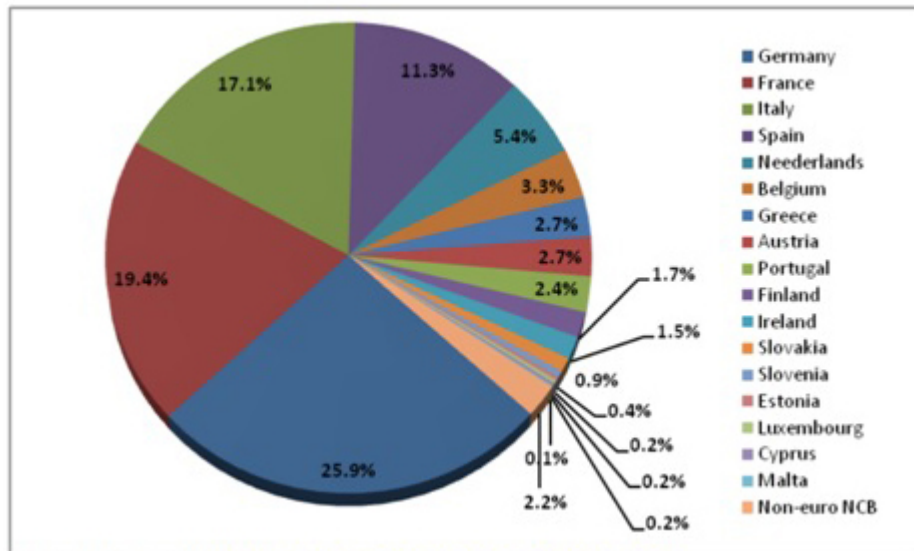
Η ΕΚΤ προχωρά σε δύο διαδοχικές μειώσεις των επιτοκίων κατά 50 μονάδες βάσης (0,5%) την φορά, τον Ιανουάριο και τον Μάρτιο του 2009, ωστόσο η ηρεμία δεν αποκαθίσταται. Κράτη και επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν πρόβλημα χρηματοδότησης καθώς οι τράπεζες κλείνουν τη στρόφιγγα του δανεισμού προκειμένου να αυξήσουν τα ρευστά τους διαθέσιμα. Έτσι, τον Ιούνιο του 2009 αποφασίζει την αγορά ομολόγων από τράπεζες και εταιρίες μέχρι του ύψους των €60 δισεκ. Τον Δεκέμβριο του 2009 έχουμε τη συμφωνία της ΕΕ για τη δημιουργία Ευρωπαϊκής Τραπεζικής Αρχής, Ευρωπαϊκής Αρχής για την Ασφάλιση και τις Συντάξεις και της Ευρωπαϊκής Αρχής για τα Χρεόγραφα και την Αγορά, η οποία προβλέπεται να αρχίσει να λειτουργεί από την 1-1-2011. Το Φεβρουάριο του 2010 η Ελλάδα ανακοινώνει πακέτο μέτρων περιοριστικού χαρακτήρα, μεταξύ των οποίων αύξηση του ορίου των συντάξεων στα 67 έτη, πάγωμα των μισθών στο δημόσιο, αύξηση του φόρου στα καύσιμα κατά 20% και άλλα (Παράρτημα Ι). Το Μάρτιο του 2010 οι ηγέτες της ΕΕ αλλά και το ΔΝΤ δηλώνουν διατεθειμένοι να προφέρουν υποστήριξη στην Ελλάδα, αν αυτή χρειαστεί.

Στις 10/5/2010 η ΕΚΤ ξεκινά το Πρόγραμμα Αγοράς ([39] σελ.13), βάσει του οποίου αγοράζει απευθείας χρεόγραφα κρατικά και ιδιωτικά⁴ Στις 7 Ιουνίου του 2010 ιδρύεται το Ευρωπαϊκό Ταμείο Χρηματοπιστωτικής Σταθερότητας (ΕΤΧΣ), το γνωστό *EFSSF*, ακρωνύμιο του *European Financial Stability Facility*, με δυνατότητα να δανείζει τα κράτη μέλη μέχρι του συνολικού ποσού των €440 δισεκ., τα οποία με τη σειρά τους να στηρίζουν τις τράπεζές τους. Με τον τρόπο αυτό, μοιάζει σαν το πρόβλημα να μην το έχουν οι τράπεζες, αλλά η αιτία του να είναι κάποια «προβληματικά κράτη». Όμως, τι ακριβώς είναι αυτός ο μηχανισμός; Πρώτα πρέπει να ξεκαθαρίσουμε ότι το ευρωπαϊκό τραπεζικό σύστημα είναι ενιαίο ως προς την ρευστότητα (*liquidity*) όχι όμως και την φερεγγυότητα (*solvency*) που αποτελεί ένα πολύπλοκο ζήτημα το οποίο ήρθε στην επιφάνεια λόγω της σοβαρότητας της κρίσης. Αποκαλύφθηκαν έτσι οι ιεραρχικές και αντιφατικές σχέσεις μεταξύ των κρατών της Ευρωζώνης.

Ο *EFSSF* θυμίζει λίγο τα Οχήματα Ειδικού Σκοπού (*SPV Special Purpose Vehicles*) που επέτρεψαν στις αμερικάνικες τράπεζες να ξεφορτωθούν τα επικίνδυνα *assets* τους κατά τη διάρκεια της φούσκας των *subprimes*. Είναι ανεξάρτητη εταιρία με έδρα το Λουξεμβούργο και σκοπό: «Έκδοση ομολόγων στην κεφαλαιαγορά με σκοπό τη συσσώρευση κεφαλαίων ώστε να στηριχθούν χώρες της Ευρωζώνης που αντιμετωπίζουν δημοσιονομικά προβλήματα». Τα ομόλογα που εκδίδει ο *EFSSF* είναι εγγυημένα από τις χώρες του Ευρώ κατά την αναλογία της συμμετοχής τους στην Ε.Κ.Τ σύμφωνα με τον πιο κάτω πίνακα:

Τιτλοποίηση είναι η χρηματοοικονομική πρακτική της συγκέντρωσης διαφόρων τύπων συμβατικού χρέους, όπως υποθήκες κατοικιών, εμπορικά στεγαστικά δάνεια, δάνεια αυτοκινήτων ή το χρέος πιστωτικών καρτών και πώληση τους ως ενοποιημένου χρέους σε διάφορους επενδυτές.

⁴Το καταστατικό της ΕΚΤ δεν της επέτρεπε τότε την απευθείας αγορά κρατικών ομολόγων, μόνο μέσω της δευτερογενούς αγοράς. Το γεγονός ότι προέβη σε ενέργεια που δεν προβλεπόταν δείχνει την κρίσιμότητα των ημερών. Όχι τυχαία το σχετικό *paper* της, είχε τον τίτλο *Extraordinary Measures in Extraordinary Times*



Πίνακας 1: Η συμμετοχή των Εθνικών Κεντρικών Τραπεζών στην ΕΚΤ.

Πηγή: Λαπαβίτσας Κ. *et al* ([13]). Τα δεδομένα προέρχονται από την ΕΚΤ.

Αρχικά είχε εγγυήσεις €440 δισεκ. και μπορούσε να χορηγεί δάνεια έως €250 δισεκ. Στη συνέχεια αυξήθηκαν οι εγγυήσεις σε €780 δισεκ. και απέκτησε χορηγητική ικανότητα €440 δισεκ., με ποσοστό επιπλέον εγγύησης 165%. Το μεγαλύτερο μέρος των εγγυήσεων προερχόταν από τη Γερμανία, που είναι βαθμολογημένη AAA από τους οίκους αξιολόγησης, με τις υπόλοιπες από AA και κάτω. Παρατηρούμε μια ομοιότητα στον τρόπο που παρέχονται οι εγγυήσεις του ETXΣ με αυτή των CDO. . Αφού δανείζεται από τις αγορές εκδίδοντας ομόλογα που εγγυώνται φέτα - φέτα τα κράτη της Ευρωζώνης και μετά δανείζει τα κράτη της ευρωζώνης που ήταν εκτός αγορών, αποτελεί κατά τον Γ. Βαρουφάκη ([4]) ένα είδος CDO. Υπό αυτή την έννοια αποτελεί το μεγαλύτερο πολιτικό λάθος των ευρωπαίων, καθώς με αυτόν τον τρόπο 'νομιμοποίησαν', *de facto* τα τοξικά ομόλογα που εξέδιδε η *Wall Street*, δημιουργώντας και αυτοί ίδια. Βλέπουμε, δηλαδή, ότι αντί για λύση, το ETXΣ, έτσι όπως φτιάχτηκε, ενισχύει την πλευρά εκείνη που προκάλεσε το Κραχ.

Στις 28/10/2010 οι Ευρωπαίοι Ηγέτες συμφωνούν να ενισχύσουν το Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης καθώς και να οικοδομήσουν έναν μόνιμο μηχανισμό διαχείρισης κρίσεων.

Στις 21/11/2010 η Ιρλανδία ζητά διεθνή στήριξη⁵.

Στις 28/11/2010 λαμβάνεται η απόφαση να ιδρυθεί ο *ESM* (ακρωνύμιο του: *European Stability Mechanism*), ή Ευρωπαϊκός Μηχανισμός Σταθερότητας, με τον ίδιο σκοπό, που εξυπηρετεί το ETXΣ άλλα θα είναι μόνιμος.

Στις 7/12/2010 συμφωνείται από ΕΕ και ΔΝΤ το πακέτο διάσωσης της Ιρλανδίας.

Στις 6 Απριλίου του 2011 η Πορτογαλία ζητά οικονομική στήριξη.

Στις 17 Μαΐου του ίδιου έτους, εγκρίνεται το πακέτο στήριξης της Πορτογαλίας.

Στις 23 Ιουνίου λαμβάνεται η απόφαση ενίσχυσης του *EFSSF*, ώστε να αυξηθεί η χορηγητική του δυνατότητα.

⁵Όπως αποκαλύφθηκε αργότερα ([53]) αυτή η 'στήριξη', ζητήθηκε από την ιρλανδική πλευρά κατόπιν ωμού εκβιασμού που άσκησε ο τότε πρόεδρος της ΕΚΤ Ζαν Κλοντ Τρισέ, προς τον τότε πρωθυπουργό της *Brian Lenihan*, για 'κλείσιμο της στρόφιγγας της Κεντρικής Τράπεζας', που θα σήμαινε καταστροφή του τραπεζικού συστήματος της χώρας.

Στις 21 Ιουλίου του 2011, οι Ευρωπαίοι ηγέτες συμφωνούν σε κούρεμα του ελληνικού χρεούς με την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα. Ονομάζεται *Public Sector Involvement*, πιο γνωστό με το αρχιτικόλεξο *PSI*. Η πρωτοφανής αυτή απόφαση δικαιολογείται με το σκεπτικό ότι η Ελλάδα αποτελεί ειδική περίπτωση.

Στις 4 Αυγούστου, πιθανότατα ως παρενέργεια της παραπάνω απόφασης, έχουμε επικίνδυνη αναζωπύρωση της έντασης στις αγορές. Το Δ.Σ. της ΕΚΤ δηλώνει ότι λόγω αυτής της αναταραχής σε ορισμένες χρηματοπιστωτικές αγορές των χωρών της ευρωζώνης, προβαίνει σε πράξη παροχής πιο μακρόχρονης ρευστότητας με χρόνο ωρίμανσης τους έξι μήνες (*LTRO*).

Τον Αύγουστο του 2011 οι Ιταλία και η Ισπανία, ανακοινώνουν διαρθρωτικές αλλαγές και δημοσιονομική μεταρρύθμιση. Η ΕΚΤ ζητά από τον *EFSF* να αγοράζει κρατικά ομόλογα στη δευτερογενή αγορά. Στις 6/10/2011 η ΕΚΤ ανακοινώνει την αγορά ομολόγων ύψους €40 δισεκ. Μέχρι τον Φεβρουάριο του 2012 η ΕΚΤ έχει προχωρήσει σε δύο αλληπάλληλες μειώσεις των επιτοκίων κατά 25 μ.β. και στην απόφαση επίσπευσης της έναρξης λειτουργίας του *ESM* τον Ιούλιο του 2012, καθώς και στη χαλάρωση των κανόνων ασφάλειας για τις δανειακές απαιτήσεις.

Την 21η Φεβρουαρίου συμφωνείται το δεύτερο πακέτο διάσωσης της Ελλάδας, το οποίο συμπεριλαμβάνει το *PSI*.

Ως αποτέλεσμα του κουρέματος, η Ελλάδα έχει μπει σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας από τους οίκους αξιολόγησης και από τις 28 Φεβρουαρίου τα ομόλογά της δεν γίνονται αποδεκτά ως εξασφαλίσεις. Την 1η Μαρτίου υπογράφεται η Οικονομική Συμφωνία από τους ευρωπαίους ηγέτες και από την 8η Μαρτίου τα ελληνικά ομόλογα γίνονται και πάλι αποδεκτά μετά τη δημιουργία του μηχανισμού στήριξης (*backstop*) των χωρών της ευρωζώνης για τα ελληνικά ομόλογα.

Στις 27 Ιουνίου η Ισπανία και η Κύπρος ζητούν τη στήριξη της ευρωζώνης για τις τράπεζές τους.

Στις 29 του ίδιου μήνα, αποφασίζεται η δημιουργία ενός νέου μηχανισμού εποπτείας των τραπεζών των χωρών της ευρωζώνης. Σημαντική αλλαγή πολιτικής σηματοδοτεί το δικαίωμα που δίνεται στον *ESM* να παρέχει βοήθεια απ' ευθείας στις τράπεζες κα όχι μέσω των κρατών - μελών.

Στις 3 Ιουλίου του 2012 η ΕΚΤ μειώνει κατά 25 μ.β. τα επιτόκια, φθάνοντας στο ιστορικό χαμηλό των 75 μ. β. (0,75%).

Στις 20/7/2012 και ενώ η ελληνική κυβέρνηση πιέζεται για την λήψη νέων αντιλαϊκών μέτρων, η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι αναστέλλει την αποδοχή των ελληνικών ομολόγων ως εξασφάλιση. Σύμφωνα με τη *Wall Street Journal* ([33]) πρόκειται για μέσο άσκησης πίεσης προς την ελληνική κυβέρνηση.

Στις 26 Ιουλίου του 2012 κατά τη διάρκεια της ομιλίας του στο Διεθνές Συνέδριο Επενδύσεων του Λονδίνου, ο πρόεδρος της ΕΚΤ, Μάριο Ντράγκι, λέει τη φράση που έμελλε να μείνει στην ιστορία: **‘Η ΕΚΤ θα κάνει ό,τι απαιτείται για να προστατέψει το ευρώ και -πιστέψτε με- θα είναι αρκετό’**([39]). Οι αγορές αντιδρούν θετικά με αποτέλεσμα πτώση των *spreads* και ιδιαίτερα των ιταλικών και ισπανικών ομολόγων, ενώ τα χρηματιστήρια ανεβαίνουν.

Στις 6 Σεπτεμβρίου του 2012, το Δ.Σ. Η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι θα παρεμβαίνει στις αγορές κρατικών ομολόγων κατ'ατην κρίση της χωρίς να υπάρχει περιορισμός στο ύψος. Μοναδική προϋπόθεση είναι είτε οι χώρες να έχουν πρόσβαση στις αγορές, είτε να βρίσκονται σε πρόγραμμα με στόχο την ανάκτησή της.

Η εκχρεμότητα σχετικά με τη συνταγματικότητα ή μη της συμμετοχής της Γερμανίας στον *ESM*, λήγει

την 12η Σεπτεμβρίου του 2012. Το συνταγματικό δικαστήριο της χώρας ανακοινώνει ότι επιτρέπει τη δημιουργία του μηχανισμού αυτού.

Στις 28 του ίδιου μήνα, επίσημοι ελεγκτές ανακοινώνουν ότι η Ισπανία θα χρειαστεί €60 δισεκ. για ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών της. Η Γερμανία, όμως, φαίνεται να υπαναχωρεί από την απόφαση της 29ης Ιουνίου σύμφωνα με την οποία οι τράπεζες των χωρών της ευρωζώνης, άρα και της Ισπανίας, θα μπορούσαν αν ανακεφαλαιοποιούνται απευθείας από τον Ευρωπαϊκό Μηχανισμό Σταθερότητας και όχι μέσω του κράτους. Αυτό σημαίνει ότι οποιοδήποτε ποσό δοθεί στις τράπεζες θα επιβαρύνει τον κρατικό προϋπολογισμό του κράτους στο οποίο ανήκουν.

Στις 11 Οκτωβρίου η Κριστίν Λαγκάρντ, πρόεδρος του ΔΝΤ, προτείνει να δοθούν δύο χρόνια επιπλέον στην Ελλάδα προκειμένου να υλοποιησει τις δεσμεύσεις που έχει αναλάβει έναντι των δανειστών της σχετικά με την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων. Βλέπουμε ότι η συσσωρευμένη εμπειρία του ΔΝΤ στα προγράμματα βοήθειας κρατών το κάνει να έχει διαφορετική προσέγγιση από την ΕΕ, πολλώ μάλλον δε από τη γερμανική κυβέρνηση.

Την επόμενη μέρα, ο πρόεδρος του Ευρωπαϊκού Συμβουλίου, Χέρμαν Βαν Ρομπέι, καλεί σε δημιουργία κεντρικού δημόσιου ταμείου και προϋπολογισμού για τις χώρες της ευρωζώνης ([54]). Παρατηρούμε ότι η Γερμανία προτάσσει το εθνικό της συμφέρον επί του ευρύτερα νοούμενου ευρωπαϊκού. Ελπιδοφόρο είναι όμως, ότι σε επίπεδο ευρωπαϊκών θεσμών έχει γίνει αντιληπτό ότι χρειάζονται δραστικά μέτρα.

Στις 18 και 19 Οκτωβρίου ολοκληρώνεται το ευρωπαϊκό συμβούλιο, μετά το πέρας του οποίου η καγκελάριος Μέρκελ ανακοινώνει ότι ο *ESM* θα μπορεί να ανακεφαλαιοποιεί τράπεζες απευθείας, όμως δεν θα χρησιμοποιηθεί για ισπανικές και ιταλικές τράπεζες εκείνη τη στιγμή.

Στη 12 Νοεμβρίου, η σύνοδος των ευρωπαϊκών υπουργών οικονομικών αποφασίζει να δοθούν στην Ελλάδα δύο επιπλέον χρόνια προκειμένου να προχωρήσει στην επίτευξη των στόχων του προϋπολογισμού. Ωστόσο αναβάλλει τη χορήγηση κονδυλίων μέχρι για τις 20 του μήνα γιατί το ΔΝΤ ερχόμενο σε ανοιχτή διαφωνία με την ΕΕ, υποστηρίζει ότι το ελληνικό χρέος είναι μη βιώσιμο⁶.

Στις 20 του ίδιου μήνα, οι υπουργοί οικονομικών της ευρωζώνης, δεν καταφέρνουν να καταλήξουν σε συμφωνία, με αποτέλεσμα τη μη αποδέσμευση της επόμενης δόσης για την Ελλάδα.

Τελικά, στις 26 και 27 Νοεμβρίου, οι υφιστάμενοι της ζώνης του ευρώ συμφωνούν σε ένα εναλλακτικό πρόγραμμα για την Ελλάδα και δίνουν το πράσινο φως για την αποδέσμευση των σχετικών κονδυλίων. Μέσα στις προϋποθέσεις περιλαμβάνεται ο όρος της επιτυχούς επαναγοράς του χρέους. Παράλληλα μειώνεται το επιτόκιο και επιμηκύνεται ο χρόνος λήξης του ελληνικού χρέους που κατέχουν οι επίσημοι πιστωτές. Τα κράτη της ευρωζώνης συμφώνησαν να επιστραφεί στο ελληνικό κράτος, κονδύλι ύψους €7 δισεκ. που είχε εισπραχθεί από τόκους ομολόγων αλλά διακρατούσε η ΕΚΤ.

Στις 11 Δεκεμβρίου του 2012 η Ελλάδα, ολοκληρώνει επιτυχώς το πρόγραμμα επαναγοράς χρέους, αγοράζοντας κάπου €32 δισεκ. στην τιμή των €11,3 δισεκ.

Δύο μέρες μετά, το *Eurogroup* αποφασίζει την αποδεσμεύση του δανείου προς την Ελλάδα.

Στις 14 Δεκεμβρίου, η ευρωπαϊκή Σύνοδος Κορυφής, αποφασίζει να περάσει η εποπτεία και ο έλεγχος των κεντρικών τραπεζών των χωρών του ευρώ απευθείας στην ΕΚΤ. Προβλέπεται η δημιουργία μηχανισμού εξυγίανσης των προβληματικών τραπεζών.

⁶ Αν το χρέος μιας χώρας θεωρείται μη βιώσιμο, τότε απαγορεύεται στο ΔΝΤ από το καταστατικό του, να το χρηματοδοτήσει.

Στις 19 Δεκεμβρίου του 2012 η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι αποδέχεται πλέον τα ελληνικά ομόλογα ως εξασφάλιση.

Η ελληνική Κρίση

Στην ενότητα αυτή θα δούμε εν συντομία, τα γεγονότα της περιόδου 2009-2012 που έπαιξαν σημαντικό ρόλο στην ελληνική πραγματικότητα.

Στις 9/1/2009 ο οίκος αξιολόγησης *Standard & Poor's* θέτει την Ελλάδα υπό παρακολούθηση με προοπτική υποβάθμισης μαζί με την Ιρλανδία. Το ίδιο συμβαίνει τρεις μέρες μετά για την Ισπανία. Τελικά στις 14 του μήνα, η Ελλάδα υποβαθμίζεται από A σε A-.

Στις 10/3/2009, συνεδριάζει το *Ecofin*⁷. Η γνώμη του Συμβουλίου για το επικαιροποιημένο Πρόγραμμα Σταθερότητας της Ελλάδας, είναι ότι η χώρα πρέπει να συνεχίσει την πορεία δημοσιονομικής εξυγίανσης το 2009, να βελτιώσει τη βιωσιμότητα των δημόσιων οικονομικών και να υιοθετήσει δέσμη διαρθρωτικών μεταρρυθμίσεων. Στις 18 Μαρτίου του 2009, ο υπουργός οικονομικών Γ. Παπαθανασίου, ανακοινώνει το πάγωμα των μισθών των δημοσίων υπαλλήλων, με στόχο να κρατήσει το έλλειμμα του έτους κάτω από το 3,7% του ΑΕΠ.

Στις 2 Σεπτεμβρίου του 2009 ο πρωθυπουργός Κώστας Καραμανλής προκηρύσσει εκλογές. Η πρόβλεψη για το έλλειμμα είναι ότι μέχρι το τέλος του έτους θα φθάσει στο 7% του ΑΕΠ. Κατά την προεκλογική εκστρατεία ο Καραμανλής προβάλλει πρόγραμμα δημοσιονομικής φειδούς που περιλαμβάνει αύξηση φορολογικών εσόδων και μέτρα περιστολής των δαπανών ώστε να περιοριστεί το έλλειμμα. Αντίθετα, ο αντίπαλός του Γ. Παπανδρέου από το ΠΑΣΟΚ, ισχυρίζεται ότι θα επιτύχει με ένα πρόγραμμα επεκτατικής δημοσιονομικής πολιτικής.

Στις 4 Οκτωβρίου του 2009 γίνονται οι εθνικές εκλογές τις οποίες κερδίζει το ΠΑΣΟΚ που σχηματίζει αυτοδύναμη κυβέρνηση.

Στις 20/10/2009 συνεδριάζει το *Ecofin* και υιοθετεί όδικο χάρτη για την ενίσχυση της εποπτείας του χρηματοπιστωτικού συστήματος.

Στις 22 Οκτωβρίου του 2009 ο νέος υπουργός οικονομικών Γ. Παπακωνσταντίνου ανακοινώνει ότι οι προβλέψεις της προηγούμενης κυβέρνησης δεν ήταν ακριβείς και το έλλειμμα θα φθάσει στο ύψος του 12.5%. Το πρωτοφανές αυτό γεγονός προκαλεί μεγάλη αναταραχή στις αγορές και ο οίκος *Fitch* υποβαθμίζει την πιστοληπτική ικανότητα της χώρας από A σε A- ([25]).

Στις 10 Νοεμβρίου, το *Ecofin* καλεί την ελληνική κυβέρνηση να λάβει άμεσα μέτρα για την αποκατάσταση της εμπιστοσύνης της ΕΕ στα ελληνικά στατιστικά στοιχεία⁸. Καλείται επίσης η Ευρωπαϊκή Επιτροπή να προτείνει τα κατάλληλα μέτρα.

Στις 10 Δεκεμβρίου, ο οίκος αξιολόγησης *Fitch* υποβαθμίζει την Ελλάδα σε BBB+ και μά-

⁷ Αρκτηκόλεξο που προκύπτει από τις λέξεις *ECONomic and FINancial affairs council*, πρόκειται για ένα από τα πιο παλιά όργανα της Ευρώπης και αποτελείται από τους υπουργούς Οικονομίας και Οικονομικών όλων των χωρών μελών της ΕΕ.

⁸ Ο νεολογισμός *greek statistics* γεννήθηκε μετά τις αποκαλύψεις του Γ. Παπακωνσταντίνου.

λιστα με αρνητική προοπτική. Είναι η πρώτη φορά την τελευταία δεκαετία που η χώρα πέφτει κάτω από Α.

Τέσσερις μέρες μετά ο Παπανδρέου ανακοινώνει μέτρα για την περικοπή του ελλείμματος τα οποία στοχεύουν τόσο στην περιστολή των δαπανών όσο και στην αύξηση των εσόδων. Προβλέπονται μειώσεις μισθών στον δημόσιο τομέα και πάταξη της διαφθοράς.

Στις 17 Δεκεμβρίου, οι φαρμακευτικές εταιρίες δηλώνουν ότι το ελληνικό κράτος τους οφείλει ποσά που αγγίζουν το αστρονομικό ποσό των €7 δισεκ.

Την παραμονή των Χριστουγέννων του 2009, ψηφίζεται από την ελληνική Βουλή ο προϋπολογισμός του 2010. Η πρόβλεψη για το έλλειμμα είναι ότι θα κυμανθεί στο επίπεδο του 9%. Το έτος 2009 έκλεισε με 12.7%. Ο προϋπολογισμός στοχεύει στη δημοσιονομική προσαρμογή που θα επέλθει ισόποσα από αύξηση εσόδων και περικοπές εξόδων.

Στις 10 Ιανουαρίου του 2010, ο Γιούργκεν Σταρκ, μέλος του Εκτελεστικού Συμβουλίου της ΕΚΤ, δηλώνει ότι αν τα οικονομικά της Αθήνας χειροτερέψουν δεν πρόκειται να υπάρξει καμία διάσωση ([48]).

Στις 14/1/2010 η Ελλάδα ανακοινώνει ένα τριετές πρόγραμμα που έχει ως στόχο την μείωση του ελλείμματος στο 2.8% μέχρι το τέλος του 2012. Η ανάπτυξη αναμένεται στο ύψος του 0.3% για το έτος και από 1.5% ως 1.9% αθροιστικά στην τριετία. Οι αγορές υποδέχονται την εξαγγελία αυτή ως υπεραισιόδοξη.

Στις 27/1/2010 τα *spreads* των ελληνικών ομολόγων πιάνουν τη μέγιστη τιμή τους από την είσοδο της χώρας στην ευρωζώνη ως αποτέλεσμα της παραδοχής του έλληνα υποικ ότι δεν υπάρχει συμφωνία αγοράς ελληνικού χρέους από την Κίνα. Στις 9/2/2010 η κυβέρνηση ανακοινώνει 'ταβάνι' στους μισθούς των διευθυντικών στελεχών του δημοσίου τομέα, περικοπές μισθών, φορολογική και συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση.

Στις 11/2/2010, η Σύνοδος Κορυφής της Ευρωζώνης ανακοινώνει ότι θα στηρίξει τις ελληνικές προσπάθειες για την επίτευξη των στόχων του προγράμματος σταθερότητας, με στόχο να περιορίσει το έλλειμμα ως το τέλος του 2010 στο 4%.

Στις 25 Μαρτίου, η Σύνοδος Κορυφής της Ευρωζώνης, δηλώνει ότι: (α) αναγνωρίζεται ότι τα επιπλέον μέτρα που εξήγγειλε ελληνική κυβέρνηση επαρκούν για την επίτευξη των δημοσιονομικών στόχων του 2010 και (β) διακυρήσσεται η ετοιμότητα για συντονισμένη δράση προκειμένου να στηριχθεί η χρηματοοικονομική σταθερότητα στην ευρωζώνη μέσω παροχής διμερών δανείων από κράτη - μέλη, με συμμετοχή και του ΔΝΤ, υπό αυστηρούς όρους.

Στις 11 Απριλίου του 2010, συνεδριάζει το *Eurogroup* και καταλήγει ότι -σε συμφωνία με τις αποφάσεις της Συνόδου Κορυφής της 25ης Μαρτίου- δύναται να παράσχει χρηματοδοτική στήριξη στην Ελλάδα, εφόσον αυτή ζητηθεί, στο πλαίσιο ενός προγράμματος οικονομικής προσαρμογής διάρκειας τριών ετών. Τα κεφάλαια θα προέλθουν από συνεισφορές των χωρών μελών και το ΔΝΤ. Αποφασίζεται ότι την επόμενη μέρα η Ευρωπαϊκή Επιτροπή σε συνεργασία με την ΕΚΤ και το ΔΝΤ θα εργαστεί μαζί με τις Ελληνικές Αρχές για την κατάρτιση των όρων ενός προγράμματος στήριξης.

Στις 23/4/2010 η Ελλάδα ζητά επίσημα βοήθεια από ευρωζώνη και ΔΝΤ.

Στις **2 Μαΐου** λαμβάνει χώρα η ιστορική συνεδρίαση του *Eurogroup* η οποία αποφασίζει τη χορήγηση €80 δισεκ. από την ευρωζώνη και €30 δισεκ. από το ΔΝΤ, (σύνολο €110 δισεκ.) στην Ελλάδα, η οποία οφείλει να εφαρμόσει πρόγραμμα περικοπών που θα μειώσει το δημοσιονομικό έλλειμμα στο 3%

του ΑΕΠ. ([40]).

Στις 15/11/2010 η *Eurostat* αναθεωρεί προς τα πάνω το ύψος του ελλείμματος των τελευταίων τριών ετών (του 2010 προσδιορίζεται τώρα στο 9.4% αντί του 7.8%). Τα επιτόκια των δεκαετών ομολόγων επιστρέφουν στα προ του πακέτου διάσωσης επίπεδα.

Στις 23/11/2010 η έκθεση της Τρόικας, καταλήγει ότι 'σε γενικές γραμμές το πρόγραμμα βρίσκεται σε καλό δρόμο'.

Στις 30/1/2011 η Ελλάδα συζητά με την ΕΕ και το ΔΝΤ το θέμα της αναδιάρθρωσης του χρέους, μέσω επαναγοράς. Η ΕΚΤ διαμηνύει ότι δεν θα δεχόταν κάτι τέτοιο.

Στις 11 Φεβρουαρίου κλείνει η τρίτη αξιολόγηση για τη χώρα μας, με την Τρόικα να παρατηρεί ότι υπάρχουν καθυστερήσεις σε βασικούς τομείς της πολιτικής.

Στις 15 του ίδιου μήνα, ανακοινώνεται ότι κατά τη διάρκεια του 2010 η οικονομία συρρικνώθηκε κατά 4.5%.

Στις 7/3/2011 ο οίκος αξιολόγησης *Moody's*, υποβαθμίζει την ελληνική πιστοληπτική αξιολόγηση κατά τρεις βαθμίδες, ρίχνοντας την στην προτελευταία θέση: ' *highly speculative*'.

Τον Απρίλιο, η αναδιάρθρωση του ελληνικού χρέους μοιάζει πλέον αναπόφευκτη, καθώς όλες οι εκτιμήσεις συγκλίνουν ότι είναι μη βιώσιμο.

Στις 2 Μαΐου, Γ. Παπακωνσταντίνου, έλληνας υποικ, ανακοινώνει ότι σκοπεύει να συλλέξει €11.8 δι-σεκ. πατάσσοντας τη φοροδιαφυγή.

Προς τα τέλη του μήνα, διαφαίνεται πιθανός εκτροχιασμός του προγράμματος. Η αναδιάρθρωση του χρέους καθώς και ένα δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης, είναι μάλλον απαραίτητα. Κυκλοφορούν φήμες για έξοδο της Ελλάδας από την ευρωζώνη, το περίφημο *Grexit*.

Στις 29/5/2011 το ΔΝΤ απειλεί να παρακρατήσει την επόμενη δόση του πακέτου διάσωσης αν δεν διασφαλιστεί η χρηματοδότηση της Αθήνας για 12 μήνες ακόμα, τουλάχιστον.

Στις 3/6/2011 ολοκληρώνεται η τέταρτη αξιολόγηση από την Τρόικα, η οποία αν και βλέπει πρόοδο, διαπιστώνει ότι υπάρχει ανάγκη για περαιτέρω μεταρρυθμίσεις.

Στις 9/6/2011 η ελληνική κυβέρνηση ανακοινώνει την έναρξη του δεύτερου προγράμματος προσαρμογής, του λεγόμενου 'μεσοπρόθεσμου' ή 'μνημονίου Νο 2'.

Στις 17/6/2011 αναλαμβάνει το υπουργείο οικονομικών ο Ε. Βενιζέλος στη θέση του Γ. Παπακωνσταντίνου.

Στις 20 του μήνα, συνεδριάζει το *Eurogroup* και στις αποφάσεις του γίνεται λόγος για την εθελοντική συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα στην κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού με τη μορφή άτυπων και εθελοντικών αναχρηματοδοτήσεων του υφιστάμενου ελληνικού χρέους ([25]).

Τη επόμενη μέρα, ο Παπανδρέου παίρνει ψήφο εμπιστοσύνης από τη Βουλή.

Στις 29/6/2011 ψηφίζεται από τη Βουλή το μεσοπρόθεσμο πρόγραμμα προσαρμογής.

Στις 2/7/2011 το *Eurogroup* εγκρίνει την εκταμίευση της πεμπτης δόσης, εφόσον η Ελλάδα περάσει και άλλα μέτρα. Δεν καταλήγουν σε συμφωνία για το δεύτερο πρόγραμμα.

Έκτακτη Σύνοδος Κορυφής της ευρωζώνης στις 21/7/2011. Συμφωνείται ένα νέο πρόγραμμα στήριξης της Ελλάδας, ύψους 109 δις ευρώ, που θα καλύψει τις ανάγκες της χώρας ως το 2014, στο οποίο θα συμμετέχει και ο ιδιωτικός τομέας, με το λεγόμενο *PSI* που προβλέπει μέσο κούρεμα 21% στην ανταλλαγή ομολόγων. Κύριο όχημα της χρηματοδότησης θα είναι ο *EFSF*. Χαλαρότεροι

όροι χρηματοδότησης, μικρότερα επιτόκια και επιμήκυνση των προθεσμιών λήξης των μελλοντικών δανείων. Εξαγγέλεται η δημιουργία της Ομάδας Δράσης (*Task Force*)([25]).

Στις 21/9/2011 ανακοινώνονται περαιτέρω περιχοπές δαπανών και αυξήσεις φόρων για να διασφαλιστεί η επόμενη δόση. Αναμένεται μείωση 5% στο ΑΕΠ.

Στις 29/9/2011 ανακοινώνεται νέος φόρος ακίνητης περιουσίας ο οποίος θα εισπράττεται μέσω των λογαριασμών της ΔΕΗ⁹.

Στις 3/10/2011 κατατίθεται το προσχέδιο προϋπολογισμού στη Βουλή. Το έλλειμμα του 2011 προσδιορίζεται τώρα στο 8% από 7.6% που ήταν ο στόχος. Προβλέπονται μέτρα λιτότητας που θα εξοικονομήσουν τουλάχιστον 5 δισεκ.

Την επόμενη μέρα συνέρχονται οι υπουργοί της ευρωζώνης οι οποίοι συμφωνούν να αγνοήσουν την μη επίτευξη των στόχων του 2011, καθώς επιλέγουν να θεωρήσουν το διάστημα 2011-12 ως ενιαίο, εντός του οποίου οφείλουν να επιτευχθούν οι στόχοι. Τονίζουν, όμως, ότι περαιτέρω μέτρα προσαρμογής κρίνονται αναγκαία. Εκτιμούν ότι το ποσοστό 'κουρέματος' που αποφασίστηκε στις 21/7 είναι 'λίγο'. Στις 11/10/11 ολοκληρώνεται η πέμπτη αξιολόγηση από την Τρόικα. Κρίνεται απαραίτητο το *PSI* για την κάλυψη του χρηματοδοτικού κενού. Στις 20 του μήνα εγκρίνεται η καταβολή της 6ης δόσης, ύψους €8 δισεκ. από τους υπουργούς της ευρωζώνης, παρούσης της προέδρου του ΔΝΤ Κριστίν Λαγκάρντ. Διαπιστώνεται ωστόσο ότι η κατάσταση της ελληνικής οικονομίας επιδεινώνεται ραγδαία, το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ προβλέπεται να αγγίξει το 181% το 2012.

Στις 25/10/2011 περνάει μέτρα ενοποίησης (προς τα κάτω) των μισθολογίων των δημοσίων υπαλλήλων, η διαθεσιμότητα, μειώσεις στις συντάξεις, μεταρρύθμιση της αγοράς εργασίας (απορρύθμιση κατ' άλλους), αλλαγές στη φορολογία εισοδήματος.

Στις 26/10/2011 η Σύνοδος Κορυφής της Ευρωζώνης εγκρίνει τη χορήγηση νέου δανείου ύψους €130 δισεκ. προς την Ελλάδα, καθώς και την απομείωση του χρέους με συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα (*PSI*).

Στις **31/10/2011**, ο πρωθυπουργός Γ. Παπανδρέου μιλώντας σε συνεδρίαση της Κ.Ο. του ΠΑΣΟΚ, ανακοινώνει την πρόθεσή του να προχωρήσει σε **δημοψήφισμα** για τη νέα σύμβαση. Κινεί επίσης τη διαδικασία παροχής ψήφου εμπιστοσύνης για την κυβέρνηση του.

Την 1η Νοεμβρίου του 2011 αναλαμβάνει νέος πρόεδρος της ΕΚΤ ο Μάριο Ντράγκι στη θέση του Ζαν Κλοντ Τρισέ.

Στις 2/11/2011, στη Σύνοδο Κορυφής **στις Κάννες**, καλείται εκτάκτως ο Παπανδρέου σε συνάντηση με τη Γερμανίδα καγκελάρια Άγκελα Μέρκελ και το Γάλλο Πρόεδρο Νικολά Σαρκοζί. Εξερχόμενος από τη Σύνοδο, ο Παπανδρέου ανακοινώνει την ακύρωση¹⁰ του δημοψηφίσματος και στις 5 του μήνα ξεκινά συζητήσεις για σχηματισμό κυβέρνησης συνεργασίας.

⁹ πρόκειται για το κοινώς γνωστό χαράτσι.

¹⁰ Σύμφωνα με αποκαλύψεις του Γαλλοιταλού Ερβέ Φαλτσιάνι, στελέχους της τράπεζας *HSBC*, ο Σαρκοζί κατά τη διάρκεια της συνάντησης είχε σηκωθεί όρθιος και έβριζε σκαλιότατα τον τότε πρωθυπουργό. Τον εκβίαζε ότι θα αποκαλύψει την ύπαρξη καταθέσεων ύψους μισού εκατομμυρίου ευρώ της μητέρας του, Μαργαρίτας Παπανδρέου, κάτι που γνώριζε από τη λίστα Λαγκάρντ. Η λίστα αυτή περιείχε ονόματα 106.000 καταθετών της *HSBC* από 200 χώρες, με 300.000 μυστικούς λογαριασμούς τα οποία παρέδωσε ο Φαλτσιάνι στις γαλλικές αρχές, κατ' επέκταση ήταν πράγματι σε γνώση του τότε Γάλλου Προέδρου. Οι παραπάνω αποκαλύψεις γράφτηκαν στην *Corriere de la sera* και στο Βήμα([7]). Ο Γ. Παπανδρέου έχει διαψεύσει την ύπαρξη των συγκεκριμένων λογαριασμών της Μαργαρίτας Παπανδρέου. Σε ό,τι αφορά τα 'γαλλικά' του Σαρκοζί, αυτό το επιβεβαιώνει και ο τότε Ισπανός πρωθυπουργός *Zapatero*, που παρευρίσκειτο στη Σύνοδο, στο βιβλίο του *El Dilema* που κυκλοφόρησε το 2013. Στην ιστορική αυτή σύνοδο, λέγεται ότι η Γερμανίδα καγκελάρια απέλυσε δύο πρωθυπουργούς τον Έλληνα Παπανδρέου και τον Ιταλό Μπερλουσκόνι.

Στις 11/11/2011 ορκίζεται νέα τρικομματική κυβέρνηση από το κυβερνών ΠΑΣΟΚ που διέθετε την απόλυτη πλειοψηφία, την αξιωματική αντιπολίτευση ΝΔ και το ΛΑΟΣ, με πρωθυπουργό το τραπεζικό στέλεχος **Λουκά Παπαδήμο**. Κύριο έργο της είναι η διαπραγμάτευση του δεύτερου πακέτου διάσωσης και η επίβλεψη ολοκλήρωσης του *PSI*.

Στις 18/11 κατατίθεται το τελικό κείμενο του προϋπολογισμού στο κοινοβούλιο. Θέτει ως στόχο το 5.4% για το έλλειμμα. Προβλέπει πτώση του ΑΕΠ κατά 2.8% το 2012. Για το 2011 το έλλειμμα κλείνει στο 9% ενώ ο στόχος αρχικά ήταν το 8.5%.

Στις 31/1/2012 ένα νέο πακέτο μεταρρυθμίσεων ψηφίζεται από τη Βουλή.

Στις 3/2/2012 οι τρεις ηγέτες των κομμάτων της κυβέρνησης απορρίπτουν το πακέτο μέτρων που ζητούσε η Τρόικα για να εγκρίνει το νέο πακέτο στήριξης. Η απόφαση αυτή οδηγεί σε καθυστέρηση υλοποίησής του.

Στις 12/2/2012 μέτρα ύψους €3,3 δισεκ. περνάνε από τη Βουλή. Περιλαμβάνουν περικοπές συντάξεων, μειώσεις στο βασικό μισθό, και την απώλεια 150.000 θέσεων εργασίας στο δημόσιο τομέα.

Ανακοινώνεται ότι το ΑΕΠ έπεσε κατά 7% το 2011. Η συνάντηση των υποικ της ευρωζώνης για το δεύτερο πακέτο στήριξης αναβάλλεται καθώς υπάρχουν διαφωνίες πάνω στο αν θα πρέπει να επιτραπεί στην Ελλάδα να δηλώσει (επιλεκτική) χρεοκοπία.

Στις 9/3/2012 ολοκληρώνεται με επιτυχία το πρόγραμμα αναδιάρθρωσης του ελληνικού χρέους με τη συμμετοχή ιδιωτών πιστωτών (*PSI*). Η συμμετοχή φθάνει αρχικά στο 85.8%, με την ενεργοποίηση, όμως, των Ρητρών Συλλογικής Δράσης¹¹ (*CACs*) ανέρχεται στο 95.7%.

Ανακοινώνεται στις 19/3/2012 ότι τα *CDs* θα πληρώσουν €2.5 δισεκ. σε ελληνικά ομόλογα.

Στις 11/4/2012 προκηρύσσονται εκλογές για τις 6 Μάη.

Αποτελέσματα εκλογών 6ης Μαΐου: Πρώτο κόμμα η ΝΔ με 18.85% και 107 έδρες, δεύτερο ο ΣΥΡΙΖΑ με 16,78% και 52 έδρες, ακολουθεί το ΠΑΣΟΚ με 13,18% και 41 έδρες, οι ΑΝΕΛ με 10,60% και 33 έδρες, το ΚΚΕ με 8,48% και 26 έδρες, η Χ.Α. με 6.97% και 21 έδρες, η ΔΗΜΑΡ 6.11% και 19. Καμία συμφωνία για κυβέρνηση συνεργασίας δεν προκύπτει παρόλο που αθροιστικά ΝΔ-ΠΑΣΟΚ-ΔΗΜΑΡ διέθεταν 167 έδρες. Προκηρύσσονται νέες εκλογές για τις 17 Ιουνίου.

Τα αποτελέσματα τους είναι: ΝΔ 29,66% και 129 έδρες, ΣΥΡΙΖΑ 26,9%, 71, ΠΑΣΟΚ 12.3%, 33, ΑΝΕΛ 10 εδρες, ΧΑ 18, ΔΗΜΑΡ 17, ΚΚΕ 12. Αυτή τη φορά σχηματίζεται τρικομματική κυβέρνηση, στις 20/6/2012 υπό τον Αντώνη Σαμαρά και τη στήριξη των ΝΔ-ΠΑΣΟΚ-ΔΗΜΑΡ που διαθέτουν συνολικά 179 βουλευτές.

Στις 31/10/2012 κατατίθεται αναθεωρημένος προϋπολογισμός για το 2013 ο οποίος προβλέπει το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ να φθάσει στο 192% για το 2014.

Στο επίκεντρο της συνεδρίασης της 12/11/2012 του *Eurogroup* είναι η βιωσιμότητα του ελληνικού χρέους και το χρηματοδοτικό κενό του προγράμματος. Λόγω διαφωνιών αποτυγχάνει να εγκρίνει την καταβολή της επόμενης δόσης.

Στις 14/11/2012 διαπιστώνεται μείωση του ΑΕΠ κατά 6.7% τους πρώτους εννιά μήνες του χρόνου. Ο προϋπολογισμός του 2013 προβλέπει πτώση κατά 6.5% μέσα στο έτος.

¹¹ Η ρήτρα συλλογικής δράσης (*CAC*) επιτρέπει σε μια αυξημένη πλειοψηφία των ομολογιούχων να συμφωνήσουν σε μια αναδιάρθρωση του χρέους που είναι νομικά δεσμευτική για όλους τους κατόχους του ομολόγου, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ψηφίζουν κατά της αναδιάρθρωσης.

Στις 18 του μήνα, το ΔΝΤ πιέζει τους Ευρωπαίους ηγέτες να προχωρήσουν σε πιο ριζοσπαστικά μέτρα με στόχο να μειωθεί το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ στο 120% μέχρι το 2020.

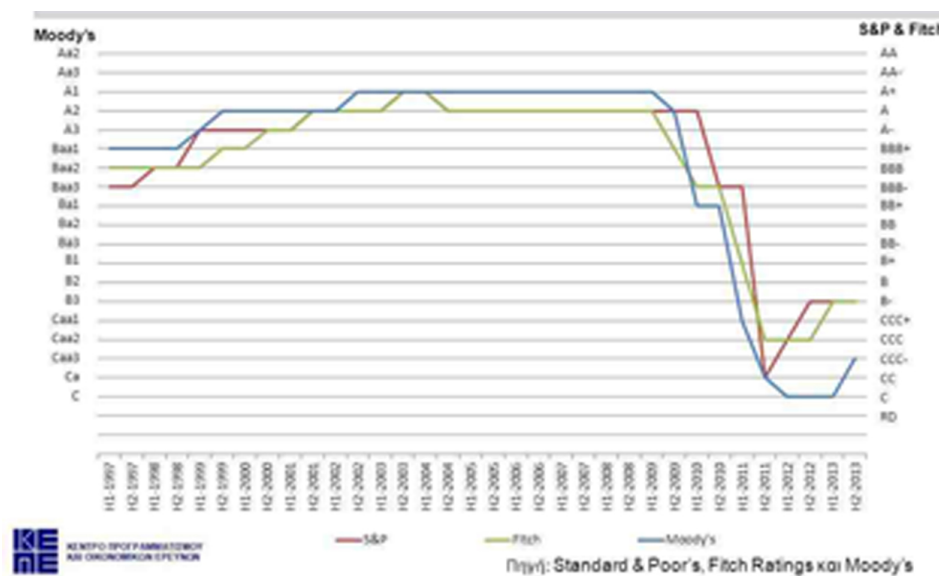
Στις 21, συνέρχεται πάλι το *Eurogroup*, όμως ούτε τώρα καταφέρνει να συμφωνήσει στην εκταμίευση της δόσης των €44 δισεκ.

Τελικά στις 27/11/2012 το *Eurogroup* καταφέρνει να φθάσει σε συμφωνία: Αποφασίζεται η παράταση του προγράμματος δημοσιονομικής προσαρμογής κατά δύο έτη, η ελάφρυνση των δανειακών όρων, καθώς και ένα πρόγραμμα επαναγοράς χρέους, με απώτερο σκοπό τη μείωση του ελληνικού χρέους στο 120% του ΑΕΠ έως το 2020. Προϋπόθεση η επίτευξη πρωτογενούς πλεονάσματος το 2013. Η επιτυχής επαναγορά χρέους θεωρείται απαραίτητη για την υλοποίηση του προγράμματος.

Στις 13/12/2012 ολοκληρώνεται το πρόγραμμα επαναγοράς ομολόγων επιφέροντας μείωση του χρέους κατά €20 δισεκ., το 10% του ΑΕΠ, οπότε το *Eurogroup* δίνει την έγκρισή του για την εκταμίευση της δόσης ύψους €49 δισεκ. Στις 19 του μήνα, η ΕΚΤ ανακοινώνει ότι πλέον δέχεται τα ελληνικά ομόλογα ως εξασφάλιση.

Πώς βρέθηκε η Ελλάδα εκτός αγορών

Έχοντας δει όλα τα σημαντικά γεγονότα τόσο της ευρωπαϊκής όσο και της ελληνικής κρίσης, ας εστιάσουμε σε εκείνο το μικρό, αλλά τόσο καθοριστικό, διάστημα από την ανάληψη του υπουργείου των Οικονομικών από τον Γ. Παπακωνσταντίνου, μέχρι τη μέρα του Απριλίου στο Καστελόριζο, που σφράγισε, εν πολλοίς, το μέλλον της χώρας μας. Πριν μπούμε δηλαδή, στην καθεαυτο διαδικασία της διαπραγμάτευσης, σκόπιμο είναι να δούμε τους όρους με τους οποίους οδηγηθήκαμε εκεί, πώς δηλαδή η χώρα βρέθηκε εκτός αγορών, χωρίς να έχει πλέον τη δυνατότητα να 'μετακυλίσει' (*rollover*) το χρέος της. Ο παρακάτω πίνακας του ΚΕΠΕ είναι αρκετά κατατοπιστικός.



Πίνακας 2: Εξέλιξη της πιστοληπτικής διαβάθμισης του ελληνικού δημοσίου.

Πηγή: ΚΕΠΕ. Δεδομένα: *Fitch, S&P, Moody's*

Βλέπουμε ότι οι καθοριστικές υποβαθμίσεις επήλθαν το διάστημα μετά τις δηλώσεις περί αυξημένου ελλείμματος τον Οκτώβριο του 2009. Ακολούθησαν οι άτυχες 'δηλώσεις του Γ. Παπακωνσταντίνου τον Φεβρουάριο του 2010 ότι η ελληνική οικονομία είναι ένας Τιτανικός ([20]). Το παιχνίδι ακόμα παιζόταν, παρόλες τις δυσκολίες κατά τον κ. Χριστοδούλου, τότε διευθύνοντα σύμβουλο του ΟΔΔΗΧ¹², όπως αυτολεξεί κατέθεσε στην αρμόδια εξεταστική επιτροπή της Βουλής τον Απρίλιο του 2010: 'είχαμε ξεκινήσει, είχαμε βγάλει μία πολύ πετυχημένη έκδοση ομολόγων που ήταν πενταετίας, μία πολύ επιτυχημένη δεκαετίας και είχαν αρχίσει τα *spreads* να μαζεύουν στην Ελλάδα και ξαφνικά πληροφορούμαι ότι μέσα σ' έναν μήνα θα έχουμε νέα αναθεώρηση [του ελλείμματος] και μου ήλθε ταμπλάς' ([20]). Στη συνέχεια, μετά από άλλη μια αναθεώρηση, προς τα πάνω, του ελληνικού ελλείμματος, ήρθαν οι αλλαπάλληλες υποβαθμίσεις, η άνοδος των *spreads* και πλέον η χώρα έχασε την πρόσβασή της στις αγορές. Σχετικά με τις αναθεωρήσεις του ελληνικού ελλείμματος η καθηγήτρια Ζωή Γεωργαντά και αρκετά ακόμα μέλη του Δ.Σ. της Ελληνικής Στατιστικής Υπηρεσίας (ΕΛΣΤΑΤ) καταγγέλλουν ότι η **αύξηση του ελλείμματος του 2009 από 13.6% σε 15.4% του ΑΕΠ, έγινε αυθαίρετα**

¹²ΟΔΔΗΧ: Οργανισμός Διαχείρισης Δημοσίου Χρέους

το φθινόπωρο του 2009. Σύμφωνα με αυτές τις καταγγελίες , που στηρίζονται σε επίσημα έγγραφα, ο γενικός διευθυντής της ευρωπαϊκής στατιστικής υπηρεσίας (*Eurostat*), Βάλτερ Ραντερμάχερ επέβαλε να συμπεριληφθούν στο έλλειμμα του 2009 και οι δαπάνες των ΔΕΚΟ. Αυτή η πρακτική είναι συνήθης σε άλλες χώρες - μέλη αλλά κατόπιν έρευνας. Στην Ελλάδα έγινε εν μία νυκτί. Ο τότε πρόεδρος της ΕΛΣΤΑΤ Ανδρέας Γεωργίου, που ήταν εν ενεργεία στέλεχος του ΔΝΤ και είχε πάρει άδεια ανευ αποδοχών για να τοποθετηθεί στη θέση αυτή, όχι μόνο δέχθηκε αδιαμαρτύρητα τις απαιτήσεις της *Eurostat*, αλλά κατάργησε σχεδόν ολόκληρο το Δ.Σ. το οποίο αρνήθηκε να υπογράψει, όπως μας πληροφορεί ο Σταύρος Λυγερός ([15] σελ.332-333).

Βλέπουμε, λοιπόν, ότι υπήρχαν δυνατότητες αλλά έγιναν τραγικά λάθη τα οποία οδήγησαν την ελληνική ηγεσία σε εξαιρετικά δεινή θέση στις αρχές του 2010. Μπροστά σε ένα αδυσώπητο δίλημμα.

Μνημόνιο ή Χρεοκοπία;

Συνοπτικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτό που τελικά συνέβη, λίγους μήνες μετά την ένταξη της Ελλάδας στο πρόγραμμα διάσωσης, είναι ότι ο κόσμος, τόσο ο επιστημονικός, των οικονομολόγων, όσο και ο πολιτικός, χωρίστηκε στα δύο¹. Δύο πλευρές με απόλυτη, σχεδόν μεταφυσική βεβαιότητα στο δίκιο τους. Οι μεν ότι αυτό που έγινε ήταν το μόνο που μπορούσε να γίνει, το λιγότερο κακό και, παρόλο που δεν ήταν επιθυμητό, υπήρξε αναγκαίο. “Στην πολιτική πρέπει κανείς να τολμά, να παίρνει ακόμα και σκληρές, σε πρώτη ματιά, αποφάσεις προκειμένου να υπηρετήσει το κοινό καλό και την μακροπρόθεσμη ευημερία της χώρας και των πολιτών της ’ συνηθίζουν να λένε οι πρώτοι. Η άλλη πλευρά, εμφανίζεται σίγουρη πως ό,τι έγινε ήταν σκέτη καταστροφή. Ισχυρίζεται ότι η διαπραγμάτευση δεν πήγε καθόλου καλά και ότι το αποτέλεσμα ήταν κακό, μάλιστα πολλοί φθάνουν να μιλούν και για προδοσία ακόμα. Τα καταφέραμε άλλη μια φορά λοιπόν; Χωριστήκαμε στα δύο, κανείς δεν μιλά με κανέναν και ο καθένας νιώθει ασφαλής και σίγουρος στο δικό του χώρο, συζητώντας με τους όμοιους του. Μήπως μπορούμε να μελετήσουμε με έναν τρόπο ουδέτερο, αντικειμενικό, την όλη διαπραγματευτική διαδικασία, έτσι ώστε να καταλήξουμε σε ένα συμπέρασμα πέραν των διαχωριστικών γραμμών; Μήπως μπορούμε να ποσοτικοποιήσουμε την ισχύ της κάθε πλευράς και να βγάλουμε κάποια συμπεράσματα;

Λένε ότι η επιστήμη μας δίνει μια αρκετά καλή προσέγγιση της πραγματικότητας. Μπορούμε να βρούμε έναν επιστημονικό τρόπο να καταλήξουμε αν τελικά πήγε καλά ή όχι η διαπραγμάτευση; Αν τελικά, το μνημόνιο ήταν αναγκαίο κακό, που μας έσωσε από ακόμα χειρότερες εξελίξεις και- σε τελευταία ανάλυση- ήταν το καλύτερο δυνατό που μπορούσε να πετύχει η χώρα δεδομένης της ισχύος της, ή αν μπορούσε το όλο πράγμα να είχε οδηγηθεί σε ένα άλλο, πιο θετικό για τον ελληνικό λαό αποτέλεσμα. Στις επόμενες σελίδες θα γίνει μια προσπάθεια να προσεγγιστεί το θέμα κάτω από το πρίσμα της θεωρίας παιγνίων και συγκεκριμένα θα αναζητήσουμε μια λύση *Nash* στο πλαίσιο της διαπραγμάτευσης. Πρώτα, όμως, ας δούμε τις δύο εναλλακτικές που υπήρχαν στις αρχές του 2010.

¹ Στην πραγματικότητα, σε επίπεδο ειδικών, κυριαρχούσε συντριπτικά η άποψη ότι το πρόγραμμα ήταν μονόδρομος. Στο πέρασμα των χρόνων, όταν οι συνέπειες άρχισαν να γίνονται ορατές, άλλαξε ο συσχετισμός.

Ρήξη και Έξοδος

Πρόκειται για αποδοχή του διλήμματος, αλλά επιλογή της χρεοκοπίας. Υποστηρίζεται ότι η αθέτηση πληρωμής του χρέους, σε συνδυασμό με την έξοδο από τη νομισματική ένωση, θα προσφέρει προοδευτική διέξοδο στη χώρα.

Τα παραπάνω έρχονται σε αντίθεση με την άποψη της πλειονότητας των ειδικών αλλά και των πολιτών της Ελλάδας που θεωρούν ότι αποτελούν ένα καταστροφικό σενάριο. Σύμφωνα, όμως, με τους Κώστα Λαπαβίτσα και την ομάδα των οικονομολόγων που αποτελούν το *RMF Research on Money and Finance* ([14] και [13]), τον Γιάννη Τόλιο ([24]), τον Στάθη Κουβελάκη ([12]) και άλλους, δεν υπάρχει ελπίδα ανάκαμψης εντός ευρωζώνης και το χρέος είναι αδύνατον να καταστεί βιώσιμο. Ας δούμε αναλυτικά την επιχειρηματολογία τους, καθώς παρουσιάζει ιδιαίτερο ενδιαφέρον και είναι ένα σενάριο στο οποίο πιθανά οδηγηθούμε ως χώρα, ενδεχομένως και χωρίς την θέλησή μας.

Ξεκινάμε από την διαπίστωση ότι η Κρίση δεν είναι πρόβλημα κάποιων συγκεκριμένων χωρών που δεν διαχειρίστηκαν συνετά τα οικονομικά τους, αλλά δομικό πρόβλημα του ενιαίου νομίσματος, του Ευρώ. Ως προς αυτό, πλέον συμφωνούν οι περισσότεροι αναλυτές. Οι Λάσκος και Τσακαλώτος ([44] σελ.1-4) ισχυρίζονται πως κάθε άλλο παρά ειδική ήταν η ελληνική περίπτωση. Η κυρίαρχη επιχειρηματολογία είναι πως η χώρα δεν μπόρεσε να εφαρμόσει τις απαραίτητες νεοφιλελεύθερες μεταρρυθμίσεις, ως εκ τούτου έχασε το τρένο της ανταγωνιστικότητας και- σε συνθήκες κρίσης -όλα τα προβλήματα βγήκαν στην επιφάνεια. Η βασική επιχειρηματολογία της ελληνικής ιδιαιτερότητας συνίσταται στα εξής:

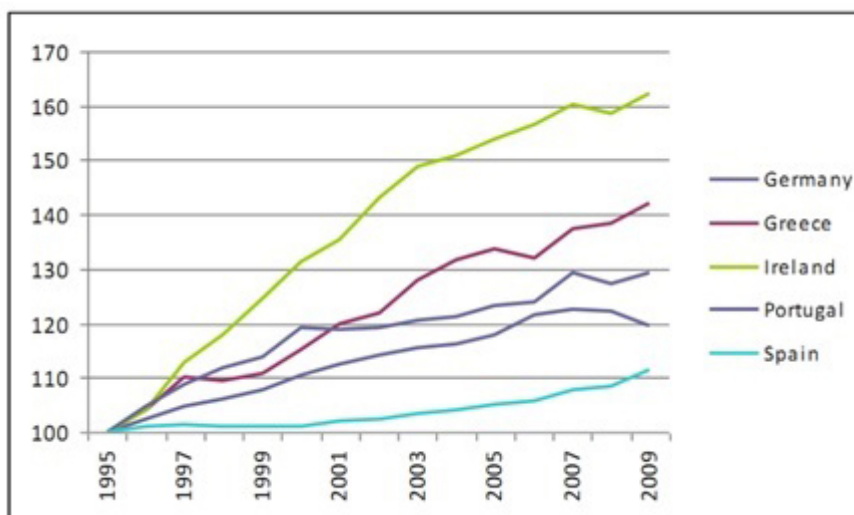
(α) Στην Ελλάδα υπήρχε δημοσιονομική ανευθυνότητα, (β) Αιτία της ως άνω ανευθυνότητας ήταν το πελατειακό κράτος και (γ) τα δύο προηγούμενα προβλήματα οφείλονται στην αποτυχία της Ελλάδας να εκσυγχρονιστεί, δηλαδή διατηρεί ανελαστικές σχέσεις εργασίας, έχει εχθρικό περιβάλλον για τις επιχειρήσεις, δεν έχει εφαρμόσει το νεοφιλελεύθερο δόγμα. Οι Λάσκος και Τσακαλώτος πρεσβεύουν ότι πρόκειται για αποτυχία ενός συγκεκριμένου μοντέλου νεοφιλελευθερισμού, του πελατειακού και όχι ιδιαιτερότητα της χώρας. Άλλωστε, οι καπιταλιστικές κρίσεις δεν έχουν μία και μοναδική αιτία (Harvey 2010). Όταν ξέσπασε η Κρίση μια τέτοια επιχειρηματολογία έβρισκε γόνιμο έδαφος, ωστόσο, σήμερα, έξι χρόνια μετά το 2008, είναι φανερές οι αδυναμίες του ενιαίου νομίσματος και δεν γίνεται πλέον να κρύβονται κάτω από το χαλί. Είναι έτσι χτισμένη η Ο.Ν.Ε² που ισχυροποιεί τις χώρες του Κέντρου³, με προεξάρχουσα τη Γερμανία, και αποδυναμώνει την περιφέρεια⁴. Η κεντρική ιδέα συνοψίζεται στο εξής: 'Η Κρίση οφείλεται στην αρχιτεκτονική του Ευρώ. Αν σήμερα, ξεκινούσαν όλες οι χώρες της περιφέρειας από μηδενική βάση και χωρίς χρέος, σύντομα θα είχαν ξανά ελλείμματα.'

Τα κέρδη της Γερμανίας δεν οφείλονται στην αύξηση της παραγωγικότητας. Όπως μπορούμε να δούμε και στον πιο κάτω πίνακα, μεταξύ 1995 και 2009, παρατηρήθηκε ραγδαία άνοδος της παραγωγικότητας της Ελλάδας και άλλων χωρών της περιφέρειας, ενώ, αντίθετα η γερμανική παραγωγικότητα έμεινε στάσιμη ή είχε μια πολύ μικρή άνοδο.

² Οικονομική και Νομισματική Ένωση

³ Στο Κέντρο της ευρωζώνης, με ιεραρχική σειρά, τοποθετούνται πρώτα η Γερμανία και δεύτερη η Γαλλία. Ακολουθούν η Ολλανδία και Φινλανδία.

⁴ Περιφέρεια: η Ελλάδα, η Πορτογαλία, η Ισπανία και η Ιρλανδία. Ειδική περίπτωση θεωρείται η Ιταλία καθώς το μέγεθος της οικονομίας της δικαιολογεί την τοποθέτησή της στο Κέντρο, ωστόσο δομικά, πλησιάζει περισσότερο στην περιφέρεια.



Πίνακας 3: Η Εξέλιξη του ρυθμού αύξησης της παραγωγικότητας.

Πηγή: Κ. Λαπαβίτσας *et al* ([43]). Δεδομένα: ΟΟΣΑ

Για μια σύντομη περίοδο φαινόταν ότι η συμμετοχή στην ευρωζώνη ήταν ωφέλιμη για την περιφέρεια καθώς υπήρχε πρόσβαση σε φθηνό χρήμα, δυνατότητα δανεισμού επιχειρήσεων, νοικοκυριών, αλλά και του δημοσίου με χαμηλό επιτόκιο⁵. Αυτό αποτυπώθηκε και στην αύξηση του ΑΕΠ. Το 2009, η Ελλάδα είχε μεγάλο δημόσιο χρέος και χαμηλό ιδιωτικό. Η κατάρρευση της *Lehman* το 2008, προκάλεσε Ύφεση τόσο στο κέντρο όσο και στην περιφέρεια, καθώς μειώθηκαν οι εξαγωγές αλλά και οι επενδύσεις. Συνέπεια αυτού ήταν ότι οι χώρες της Ε.Ε είχαν να αντιμετωπίσουν μειωμένα φορολογικά έσοδα, ενώ ταυτόχρονα έπρεπε να βρουν τρόπο να σώσουν τις τράπεζές τους και να τονώσουν τη συναθροιστική ζήτηση (*aggregate demand*). Η Κρίση, μέσα σε σύντομο σχετικά διάστημα, όπως είδαμε και στο χρονολόγιο που παραθέσαμε σε προηγούμενη ενότητα, οδήγησε σε έξοδο από τις αγορές ομολόγων την Ελλάδα, την Ιρλανδία και την Πορτογαλία, άρα δεν μπορούσαν να επιλύσουν το πρόβλημα δανειζόμενες. Θα έπρεπε με κάποιο τρόπο να ασκήσουν επεκτατική νομισματική πολιτική, όμως το πρόβλημα τώρα ήταν ότι η δομή του ευρώ ως αποθεματικού νομίσματος (*reserve currency*), δεν το επέτρεπε αυτό. Οι χώρες του κέντρου και ιδιαίτερα η Γερμανία, δεν ήθελαν καν να σκεφτούν ένα τέτοιο ενδεχόμενο, τη στιγμή μάλιστα δε, που δεν είχαν ούτε τα εργαλεία που θα τους επέτρεπαν να παρακολουθήσουν την απόδοση τέτοιων πολιτικών. Από την άλλη, δεν μπορούσαν να αδιαφορήσουν γιατί ήταν μείζον πρόβλημα για το κέντρο, το γεγονός της υπερέκθεσης των τραπεζών τους σε ομόλογα της περιφέρειας. Αυτή η κατάσταση, λοιπόν, απειλούσε την ίδια την ύπαρξη της Ευρωζώνης. Ο *Rogoff* εκτίμησε ότι «οι περιφερειακές χώρες και ιδιαίτερα η Ελλάδα κι η Πορτογαλία, το πιθανότερο είναι να προχωρήσουν σε στάση πληρωμών και έξοδο απ'Α το Ευρώ» ([43]). Το πώς ακριβώς θα γίνει η έξοδος είναι αδύνατον να προβλεφθεί, ωστόσο παίζει καθοριστικό ρόλο, καθώς, μόνο οργανωμένη έξοδος, σε συνδυασμό με προοδευτική πολιτική μπορεί να είναι επωφελής. Μια έξοδος ως αποτέλεσμα ατυχήματος, σε μια χώρα

⁵ Αυτό οφειλόταν στο γεγονός ότι οι αγορές, είχαν -εσφαλμένα όπως αποδείχθηκε κατόπιν εορτής - αντιληφθεί το χώρο της ευρωζώνης ως ενιαίο και το χρέος του κάθε κράτους - μέλους το ίδιο αξιόπιστο σχεδόν με αυτό της Γερμανίας. Έτσι, τα επιτόκια ήταν ελάχιστα υψηλότερα του γερμανικού.

απροετοίμαστη, χωρίς σχέδιο ή με μια κυβέρνηση αποφασισμένη να συνεχίσει πολιτικές λιτότητας είναι καταδικασμένη σε αποτυχία.

Η αθέτηση πληρωμών μπορεί να συμβεί είτε με πρωτοβουλία του πιστωτή είτε του δανειζόμενου, ωστόσο μόνο στην δεύτερη περίπτωση μπορεί να είναι επιτυχής. Απαραίτητη είναι μια ανεξάρτητη⁶ επιτροπή λογιστικού ελέγχου του χρέους. Το έργο της, θα είναι να εξετάσει το δημόσιο χρέος, από που προήλθε, τα ποιοτικά και ποσοτικά χαρακτηριστικά του, τη νομιμότητά του (μέρους ή όλου), ποιο μέρος είναι επαχθές καθώς και τη βιωσιμότητά του από κοινωνικής πλευράς. Οι αρμοδιότητες της θα είναι ενισχυμένες, θα μπορεί να ελέγξει, να έχει πλήρη πρόσβαση σε πληροφορίες που αφορούν λογαριασμούς ανθρώπων και οργανισμών, καθώς επίσης και να καλεί μάρτυρες. Ευνόητο είναι ότι τα μετά του 2010 δάνεια προς την Ελλάδα, θεωρούνται εκ των πραγμάτων μη νομιμοποιημένα λόγω υπέρμετρης πολιτικής πίεσης προς τη χώρα μας, παράκαμψης των θεσμών όπως το κοινοβούλιο και το Σύνταγμα, υπέρβασης του ορίου δανεισμού του 60 % του ΑΕΠ πράγμα που αντιβαίνει στη συνθήκη του Μάαστριχτ⁷. Μια ρεαλιστική υπόθεση εργασίας, είναι ένα κούρεμα της τάξεως του 50 % του χρέους. Ξεκάθαρα, πρόκειται για μια δύσκολη προοπτική τόσο για την Ελλάδα, όσο και για οποιαδήποτε χώρα επιλέξει αυτό το δρόμο, είναι όμως σαφώς προτιμότερη της κατάστασης στην οποία βρίσκεται η χώρα τώρα ([13]). Η πιο δύσκολη περίοδος θα είναι η αρχική. Πρέπει να γίνει πρόβλεψη για την εξασφάλιση βασικών αγαθών και υπηρεσιών, όπως πετρέλαιο και ενέργεια, φαρμάκων, της λειτουργίας των δημοσίων συγκοινωνιών και υπηρεσιών. Τα φτωχότερα στρώματα του πληθυσμού θα πρέπει να επιδοτούνται για την κάλυψη των βασικών αναγκών τους. Η αναδιανομή του πλούτου μέσω του ανασχεδιασμού του φορολογικού συστήματος, είναι απαραίτητη. Τα χρήματα για κοινωνική πολιτική δεν μπορεί παρά να προέλθουν από τα υψηλότερα οικονομικά στρώματα τα οποία ως σήμερα είτε δεν πληρώνουν καθόλου, είτε ελάχιστα. Σε ό,τι αφορά τις αγορές, καλό είναι να έχει κανείς κατά νου ότι ενδιαφέρονται μόνο για τον κίνδυνο αθέτησης και καθόλου για το νόμισμα, είναι αδιάφορες, δηλαδή, για την παραμονή ή όχι της χώρας μας στην Ευρωζώνη καθώς και στο με τίνας πρωτοβουλία γίνεται μια πτώχευση. Το κρίσιμο για την Ελλάδα, είναι το πώς θα διαχειριστεί τη χρεοκοπία προς όφελός της.

Οι τράπεζες θα χρειαστεί να διασωθούν από το ελληνικό κράτος και ως φυσική συνέπεια αυτού, να εθνικοποιηθούν. Θα εκδοθούν ομόλογα του δημοσίου με μακροχρόνιο ορίζοντα για το δημόσιο χρέος. Υπάρχει και η δυνατότητα έκδοσης νέων ομολόγων με ρήτρα ακινήτων ή δημόσιας περιουσίας εν γένει. Τα υποκαταστήματα ελληνικών τραπεζών στο εξωτερικό θα πρέπει να πωληθούν ώστε να συσσωρευθούν τα αναγκαία κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των μικρομεσαίων επιχειρήσεων, την αναδιάρθρωση της οικονομίας, μέτρα που θα επιφέρουν μείωση της ανεργίας και συνεπακόλουθα τόνωση της ζήτησης. Το τραπεζικό σύστημα θα αποσυνδεθεί από το ευρώ-σύστημα. Σίγουρα στη διαδικασία θα προκύψουν πτωχεύσεις αλλά με την ολοκλήρωσή της, η οικονομία θα βγει ισχυρότερη, γιατί θα είναι πλέον στραμμένη στην πραγματική οικονομία και τις παραγωγικές επενδύσεις.

Η προτιμότερη αρχική ισοτιμία του νέου νομίσματος *GRD* (Δραχμή) με το παλιό, θα ήταν 1:1. Το σύνολο του χρέους των ανθρώπων προς τις τράπεζες περνάει σε δραχμές με αυτή την ισοτιμία. Δίνεται

⁶ Χωρίς να περιλαμβάνει έλληνες πολιτικούς, ούτε μέλη της ηγεσίας της Ε.Ε. Θα απαρτίζεται από δικηγόρους, ορκωτούς λογιστές, οικονομολόγους, αλλά και εκπροσώπους της κοινωνίας των πολιτών, όπως εργατικά συνδικάτα.

⁷ Πιθανώς λόγω της παραβίασης της συνθήκης του Μάαστριχτ και μόνο να μπορέσει να κριθεί το μεγαλύτερο μέρος του δανείου μη νομιμοποιημένο.

η ευκαιρία για αναδιανεμητική πολιτική στις καταθέσεις, όπου, οι έχοντες κάτω των €10000 θα μπορούσαν να τα αλλάξουν σε δραχμές με 0,5:1, αυτοί μεταξύ δέκα και τριάντα χιλιάδων, με 0,8:1 και όλοι οι υπόλοιποι 1:1.

Είναι σχεδόν βέβαιο ότι η νέα Δραχμή θα υποστεί υποτίμηση. Εξειδικευμένες μελέτες, έδειξαν ότι μια υποτίμηση της τάξεως του 50% θα φέρει αύξηση της ανταγωνιστικότητας κατά 37%-42% και ανάπτυξη 5%-9% τον πρώτο χρόνο. Η χώρα θα ανακτήσει σε μεγάλο βαθμό τη χαμένη ανταγωνιστικότητα και μάλιστα χωρίς την κοινωνικά καταστροφική μέθοδο της εσωτερικής υποτιμής, δηλαδή της μείωσης του εργατικού κόστους. Η υποτίμηση θα φέρει, βέβαια, αύξηση των τιμών των εισαγομένων. Δεν είναι ίδιο αυτό, όμως, με τη μείωση του μισθού των εργαζομένων, όπως διαδίδεται από τα Μέσα Ενημέρωσης, γιατί υπάρχει η δυνατότητα υποκατάστασης ενός προϊόντος με άλλο εγχώριο, αυξάνοντας έτσι την ανταγωνιστικότητα της χώρας, εξάγοντας ' μέρος της πίεσης που υφίσταται η εγχώρια οικονομία. Τέλος, το πιθανότερο είναι οι εργαζόμενοι να ωφεληθούν από την αύξηση της παραγωγής και τη μείωση της ανεργίας. Κι εδώ, η σύγκριση πρέπει να γίνεται με την τρέχουσα πολιτική λιτότητας και όχι με μια υποθετική εξιδανικευμένη ευρωπαϊκή πραγματικότητα. Σημαντικό είναι να συνεχιστούμε ότι η Ελλάδα είναι μια χώρα της οποίας η ' βαριά βιομηχανία ' είναι ο τουρισμός και ο καθένας μπορεί να αντιληφθεί τα οφέλη που θα προκύψουν από μια υποτίμηση του νομίσματος. Η αθέτηση πληρωμής με πρωτοβουλία του δανειζόμενου και η έξοδος από το κοινό νόμισμα, απέχει πολύ από το να είναι μια εύκολη πολιτική για την Ελλάδα, ή οποιαδήποτε άλλη χώρα της περιφέρειας. Όμως, ποια εναλλακτική τους προσφέρεται; Παγιδευμένες στην Ευρωζώνη, απειλούνται με διαρκή λιτότητα, χαμηλή ανταγωνιστικότητα, υψηλή ανεργία και αυξανόμενες κοινωνικές εντάσεις και απώλεια εθνικής ανεξαρτησίας. Αντιθέτως, η πολιτική της προοδευτικής εξόδου, δίνει τη δυνατότητα στην Ελλάδα να αλλάξει το συσχετισμό δυνάμεων υπέρ των εργαζομένων, να φέρει ανάπτυξη με διάρκεια, μείωση των ανισοτήτων και προστασία των δημοκρατικών θεσμών.

Έχει ενδιαφέρον να δούμε ότι στην αναγκαιότητα πτώχευσης της χώρας το 2010, συμφωνεί και ο -πολύ λιγότερο ριζοσπαστικός - Γιάνης Βαρουφάκης: *Τον Ιανουάριο του 2010 είχε γίνει πια φανερό ότι η Ελλάδα δεν μπορούσε να αντεπεξέλθει στις υποχρεώσεις της. Το επιτόκιο είχε ανέβει άνω του 5 %, ενώ η ανάπτυξη βρισκόταν σε πολύ χαμηλότερο επίπεδο. Το παιχνίδι είχε κριθεί. Ήταν έγκλημα της ελληνικής κυβέρνησης να μην προχωρήσει σε στάση πληρωμών τον Ιανουάριο του 2010, παραδεχόμενη την πραγματικότητα, ότι υπήρχε τεράστιο χρέος μη βιώσιμο, άρα αδύνατον να εξοφληθεί και αντί αυτού να 'ζητιανέψει' το μνημονιακό δάνειο του Μαΐου 2010 άνευ όρων, ειρμού και σκέψης ([4] σελ.417).*

Παρόλο που τελικά η πρότασή αυτή δεν έγινε δεκτή και συνεχίστηκε η πολιτική του *extend and pretend*, ο Γιάνης Βαρουφάκης επανήλθε και μαζί με τους *Stuart Holland* και *James Galbraith* δημιούργησαν μέσα στο 2010, την *Modest Proposal* ([6]) - που αντιμετωπίζει το πρόβλημα συνολικά- την οποία θα δούμε στην επόμενη ενότητα.

Μια Μετριοπαθής Πρόταση

Η πρόταση αυτή αρνείται το δίλημμα 'Μνημόνιο ή Χρεοκοπία' και προτείνει έναν άλλο δρόμο. Οι συγγραφείς εκκινούν από τη διαπίστωση ότι η πολιτική που εφαρμόζει η Ευρώπη δεν λύνει το πρόβλημα, αλλά, αντίθετα το διαιωνίζει, κλείνει προσωρινά το σύμπτωμα χωρίς να θεραπεύει την ασθένεια. Τελικά, αν δεν αλλάξει κάτι, η ευρωζώνη οδηγείται στη διάλυση, με κίνδυνο να την ακολουθήσει και η ίδια η Ευρωπαϊκή Ένωση.

Χωρίζουν το πρόβλημα σε τέσσερα πεδία: τράπεζες, δημόσιο χρέος, επενδύσεις, ανθρωπιστική κρίση και προτείνουν ισάριθμες λύσεις.

Σε ό,τι αφορά το τραπεζικό, προτείνουν τη διάρρηξη της διασύνδεσης του μη βιώσιμου χρέους των κρατών - μελών με το δυσθεώρητο κόστος ανακεφαλαιοποίησης των τραπεζών. Το πρόβλημα θα αντιμετωπιστεί κατά περίπτωση με στόχο να δοθεί χρόνος στην ΕΕ να προχωρήσει στο χτίσιμο μιας τραπεζικής ένωσης σε στέρεες βάσεις. Πιο συγκεκριμένα, όταν ένα κράτος - μέλος διαπιστώσει ότι μια τράπεζά του έχει ανάγκη ανακεφαλαιοποίησης, ενημερώνει την ΕΚΤ η οποία προβαίνει μεν σε κάλυψη των αναγκών της από τον *ESM*, όμως παίρνει τις μετοχές της τράπεζας αυτής και διορίζει Δ.Σ. της επιλογής της, το οποίο δεν έχει υπηρετήσει στο παρελθόν σε τράπεζα της ίδιας χώρας. Η νέα διοίκηση αναλαμβάνει την εξυγίανση της τράπεζας, την εκκαθάριση των δανείων της και κατόπιν την πώλησή της στον ιδιωτικό τομέα. Το αποτέλεσμα είναι ότι ο ευρωπαίος φορολογούμενος δεν θα επιβαρυνθεί ούτε ένα ευρώ από αυτή τη διαδικασία, αλλά το κυριότερο είναι ότι γνωρίζοντας το αυτό οι τραπεζίτες θα γίνουν πολύ πιο συνετοί.

Η δεύτερη κίνηση συνίσταται στη μετατροπή του δημόσιου χρέους των κρατών-μελών της ευρωζώνης, με τη βοήθεια της ΕΚΤ, ώστε να συρρικνωθεί τόσο ώστε να πλησιάσει το κατά Μάαστριχτ νόμιμο χρέος όλων των κρατών-μελών, που ισούται με το 60% του ΑΕΠ. Η ιδέα είναι ότι η ΕΚΤ εκδίδει ομόλογα, τα οποία στις αγορές θα έχουν ιδιαίτερα χαμηλό επιτόκιο (εκτιμάται μικρότερο του 2%), με τα οποία ανταλλάσσει μέρος της αξίας του κάθε χρεόγραφου χώρας - μέλους, τη στιγμή που λήγει. Αν μια χώρα έχει πχ 120% χρέος σε σχέση με το ΑΕΠ, τότε η ΕΚΤ θα κληθεί να αναλάβει τα 60/120 ήτοι το 1/2 της αξίας του ομολόγου που έληξε. Από την πλευρά της η χώρα θα αναλάβει την υποχρέωση να πληρώνει το κόστος εξυπηρέτησης του ομολόγου αυτού και να προσφέρει εξασφαλίσεις.

Έτσι, ολόκληρη η ευρωζώνη σε βάθος εικοσαετίας θα βρεθεί με χρέος κάτω από το επίπεδο του 60% του ΑΕΠ, δίνοντας οριστική λύση στο πρόβλημα του χρέους. Υπό αυτές τις συνθήκες, θα αρχίσει σταδιακά η εξόφληση των χρεογράφων που κατείχε η ΕΚΤ για εξυπηρέτηση των χωρών - μελών.

Το τρίτο μέτρο είναι, η δημιουργία ενός πανευρωπαϊκού επενδυτικού προγράμματος για την ανάκαμψη και τη συνοχή, ένα ευρωπαϊκό Νιου Ντιλ, το οποίο θα ανακυκλώσει λιμνάζοντα κεφάλαια ως επενδύσεις στην ευρωζωνική παραγωγή και παραγωγικότητα, ιδίως στην περιφέρεια. Θα υλοποιηθεί μέσω της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων και του Ευρωπαϊκού Επενδυτικού Ταμείου. Τα προηγούμενα δύο μέτρα είχαν ως στόχο την αντιμετώπιση φλεγόντων ζητημάτων. Αυτό, φέρνει την ανάκαμψη και λύνει το θέμα της ανισοκατανομής των επενδύσεων εντός ευρωζώνης.

Τέλος, το πρόγραμμα αντιμετώπισης της ανθρωπιστικής κρίσης, είναι αναγκαίο για τη διατήρηση της κοινωνικής συνοχής εντός της Ευρώπης. Ο στόχος είναι να μην υπάρχει άνθρωπος πεινασμένος, ή άστεγος στην ΕΕ. Τα κεφάλαια που θα χρησιμοποιηθούν είναι τα κέρδη από τόκους που αποκόμισαν

και αποκομίζουν οι κεντρικές τράπεζες όταν δανείζουν τις εμπορικές.

Είναι μια πολύ ωραία και ρεαλιστική πρόταση, η οποία χρειάζεται τη συναίνεση των μεγάλων ευρωπαϊκών χωρών για να προχωρήσει. Ανεξάρτητα, όμως, από το αν εφαρμοστεί ή όχι, προσφέρει στους λαούς της Ευρώπης κάτι πολύτιμο: Δείχνει ότι υπάρχει ληλογισμένη, αποτελεσματική, άμεσα εφαρμόσιμη, μετριοπαθής εναλλακτική πρόταση για την επίλυση της κρίσης του ευρώ. Επιδρά ενωτικά στις συνειδήσεις των ευρωπαίων πολιτών, δείχνει ότι έχει νόημα ο αγώνας εκ των έσω.

Το ερώτημα, όμως, για την ελληνική πλευρά παραμένει. Στο βαθμό που δεν επιθυμούσε να κάνει στάση πληρωμών το 2010 και ενώ η Ευρώπη δεν δείχνει ακόμα πρόθυμη να υιοθετήσει την Μετριοπαθή Πρόταση, τι περιθώρια βελτίωσης της θέσης της είχε;

Πριν προχωρήσουμε στο Διαπραγματευτικό Παίγνιο και στο χτίσιμο του δικού μας υποδείγματος που πιστεύουμε- απαντάει στο ερώτημα αυτό, σκόπιμο είναι να δούμε κάποιες άλλες παιγνιοθεωρητικές προσεγγίσεις των διαπραγματεύσεων της Ελλάδας με την Τρόικα που υπάρχουν στη βιβλιογραφία.

Παιγνιοθεωρητική Προσέγγιση της Διαπραγματεύσεως Ελλάδας - Τρόικας

Η μελέτη της *Credit Suisse*

Το *PSI*

Οι συντάχτες της *Credit Suisse* ([36]) κάνουν πρώτα μια παιγνιοθεωρητική προσέγγιση στο ζήτημα του κουρέματος. Αρχικά μελετούν το ζήτημα της συμμετοχής ή όχι μιας τράπεζας ως παίγνιο κρατούμενου. Οι αποδόσεις δίνονται από τον πιο κάτω πίνακα:

Exhibit 2: "Private sector loss sharing game between two banks"

Cells in the bottom right represent the payoff functions of each player in brackets. The left number is the payoff for the row player, in this case Bank A and the second number is the payoff for the column player in this case Bank B.

		Bank B	
		Participate	Free Ride
Bank A	Participate	(-1,-1)	(-10,0)
	Free Ride	(0,-10)	(-5,-5)

Source: Credit Suisse

Πίνακας 4: Παίγνιο συμμετοχής τραπεζών στο *PSI*.

Πηγή: *Credit Suisse* ([36])

Εξετάζουν την απόφαση που καλείται να πάρει η τράπεζα Α', θεωρώντας ως τράπεζα Β', όλες τις άλλες. Αν επιλέξουν όλοι να συμμετάσχουν στο πρόγραμμα τότε θα έχουν μικρές απώλειες, θα είμαστε στο τετραγωνάκι πάνω αριστερά όπου ο καθένας λαμβάνει -1. Αν όμως η τράπεζα Α αποφασίσει να συμμετάσχει, ενώ οι άλλες όχι, τότε σημειώνει απώλειες -10, ενώ οι άλλες 0. Το αντίστροφο ισχύει στην περίπτωση που αρνηθεί να συμμετάσχει η Α, ενώ μετέχουν όλες οι άλλες. Στην κάτω δεξιά γωνία, βλέπουμε ότι αν δεν συμμετάσχει κανείς τότε οι απώλειες είναι μεγάλες, -5, για όλους. Παίζει ρόλο, λοιπόν, στην απόφαση η εκτίμηση του τι θα κάνει ο άλλος. Ο λόγος που οι αποδόσεις στην περίπτωση που δεν συμμετέχει κανείς είναι τόσο μικρές είναι ότι αυξάνεται δραματικά ο κίνδυνος μη εξυπηρέτησης του χρέους, οπότε οι απώλειες θα είναι μεγαλύτερες τότε.

Το δεύτερο πακέτο διάσωσης

Στη συνέχεια, ([36], σελ.5), μελετούν, ως ένα παίγνιο επτά παικτών την δεύτερη διαπραγμάτευση. Οι παίχτες και οι στρατηγικές τους είναι:

1. **ΕΚΤ** Συνεχίζει να αποδέχεται τα ελληνικά ομόλογα ως εξασφάλιση, Ναι ή Όχι.
2. **Ιδιωτικός Τομέας** Οικιοθελής συμμετοχή στο κούρεμα: Ναι ή Όχι
3. **ΔΝΤ** Να αποδεσμεύσει την πέμπτη δόση του πακέτου διάσωσης: Ναι ή Όχι
4. **Βόρεια Ευρώπη** Γερμανία, Ολλανδία, Φινλανδία. Να χορηγήσει δεύτερο πακέτο διάσωσης: Ναι ή Όχι.
5. **Γαλλία** Να χορηγήσει δεύτερο πακέτο διάσωσης: Ναι ή Όχι.
6. **Ελλάδα** Να προχωρήσει σε ιδιωτικοποιήσεις και στην επιβολή νέων μέτρων λιτότητας : Ναι ή Όχι.

7. **Οίκοι Αξιολόγησης** Να αποφασίσουν αν μετά το κούρεμα (*PSI*), παρότι εθελοντικό, θα τεθεί η Ελλάδα σε καθεστώς επιλεκτικής χρεοκοπίας (*selective default*): Ναι ή Όχι

Το παίγνιο είναι αρκετά περίπλοκο και η ανάλυσή του ξεπερνά τους σκοπούς της παρούσας εργασίας. Ας δούμε, όμως, το σκεπτικό βάσει του οποίου διαμόρφωσαν τις συναρτήσεις απόδοσης.

1. Η ΕΚΤ είναι αρνητική σε οποιαδήποτε αναδιάρθρωση που θα προκαλέσει υποβάθμιση από τους οίκους αξιολόγησης. Έτσι το σενάριο 'οχι πτώχευση' έχει μεγαλύτερες αποδόσεις.
2. Σύμφωνα με το καταστατικό του, το ΔΝΤ δεν μπορεί να δανείσει κάποιον αν δεν έχει διασφαλίσει ότι για τους επόμενους 12 μήνες τουλάχιστον δεν πρόκειται να χρεοκοπήσει. Συνεπώς, αν η ΕΕ επιλέξει Ναι, τότε μαζί θα πάει και το ΔΝΤ, αφού η συνέχιση της απρόσκοπτης χρηματοδότησης, διασφαλίζει την ελληνική αξιοπιστία, άρα και την εξόφληση των χρημάτων που είχε ήδη δανείσει.
3. Ο Βόλφγκανγκ Σόιμπλε, γερμανός υποικ, είχε δηλώσει ότι η Γερμανία βλέπει θετικά τη συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα σε ένα πρόγραμμα εθελοντικής ανταλλαγής ομολόγων. Χωρίς αυτό και -κυρίως - χωρίς περαιτέρω λιτότητα θα του ήταν δύσκολα να 'πουλήσει' στο λαό του ένα δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης.
4. Η Γαλλία, είναι αντίθετη σε αναδιάρθρωση του χρέους του ιδιωτικού τομέα, ακόμα και αν αυτή είναι εθελοντική, αν υπάρχει κίνδυνος να υποβαθμιστεί σε κατάσταση '(επιλεκτικής) χρεοκοπίας' η ελληνική οικονομία.
5. Από την πλευρά της Ελλάδας δεν συντρέχει κανένας λόγος για περαιτέρω μέτρα λιτότητας και ιδιωτικοποιήσεις αν αυτά δεν συνοδεύονται από ένα δεύτερο πακέτο διάσωσης. Εδώ είναι ένα λεπτό σημείο. Η *Credit Suisse* αποδίδει -3 στην επιλογή Όχι έξτρα μέτρα, όχι δεύτερο πακέτο, ενώ δίνει -2 στην επιλογή Ναι. Φυσικά η λύση αλλάζει αν αλλάχθει αυτή η υπόθεση.
6. Οι τράπεζες του ιδιωτικού τομέα δεν έχουν κανέναν λόγο να επιθυμούν κούρεμα των ομολόγων που κατέχουν αν δεν υπάρχουν αρνητικές συνέπειες στην περίπτωση μη συμμετοχής τους και κίνδυνος χρεοκοπίας και μεγάλων απωλειών αν δεν προχωρήσει ένα δεύτερο πρόγραμμα διάσωσης.
7. Οι οίκοι αξιολόγησης έχουν δηλώσει σε όλους τους τόνους ότι οποιασδήποτε μορφής (εθελοντικό) κούρεμα θεωρείται (επιλεκτική) χρεοκοπία.

Ας δούμε και το σχετικό πίνακα:

Exhibit 4: Conditional payoff functions for each player
 Some pay-off functions are only dependent on the choice of strategy of the individual player and one further condition. Some others are dependent on a multitude of other conditions, connected by "∧" signs.

Player	Condition	Rating default	yes	no
ECB	Allow Greek collateral	yes	-5	0
		no	-10	-10
IMF	Pay 5th Tranche	Additional EU bail-out & Greek austerity	yes	no
		yes	0	-7
		no	-5	-10
Germany	Pay additional bailout	Private participation & Greek austerity	yes	no
		yes	0	-5
		no	-7	-10
France	Pay additional bailout	No rating default & Greek austerity	yes	no
		yes	0	-5
		no	-7	-10
Greece	Further austerity & privatisation	IMF & EU bail-out	yes	no
		yes	-2	-10
		no	-3	-5
Banks	Participate	IMF & EU bailout & austerity	yes	no
		yes	-2	-10
		no	0	-5
Rating Agencies	Default rating	Private sector losses	yes	no
		yes	-1	-2
		no	-3	0

Source: Credit Suisse

Πίνακας 5: Αποδόσεις για τον κάθε ένα από τους 7 παίκτες.

Πηγή: *Credit Suisse* ([36])

Με αυτά τα δεδομένα, προκύπτει ως μοναδική ισορροπία *Nash* η εξής:

1. Η ΕΚΤ συνεχίζει να αποδέχεται τα ελληνικά ομόλογα ως εξασφάλιση.
 2. Ο ιδιωτικός τομέας **δεν** συμμετέχει στο κούρεμα.
 3. Το ΔΝΤ πληρώνει την πέμπτη δόση.
 4. Η Γερμανία χορηγεί τα χρήματα του δεύτερου προγράμματος.
 5. Η Γαλλία χορηγεί τα χρήματα του δεύτερου προγράμματος.
 6. Η Ελλάδα λαμβάνει περαιτέρω μέτρα λιτότητας και προχωρεί σε ιδιωτικοποιήσεις.
 7. Οι οίκοι αξιολόγησης δεν υποβαθμίζουν το ελληνικό χρέος σε κατάσταση (επιλεκτικής) χρεοκοπίας.
- Το συμπέρασμα αυτό δείχνει πού θα ήταν καλό να γίνουν υποχωρήσεις από τα ενδιαφερόμενα μέρη. Δείχνει ότι το *PSI* είναι καλύτερο να αποφευχθεί, ώστε να μπορέσει η ΕΚΤ να συνεχίσει να δέχεται ως εξασφάλιση τα ελληνικά ομόλογα, εκτός και αν πεινόταν με κάποιο τρόπο να συνεχίσει να τα δέχεται ακόμα και αξιολογημένα με (επιλεκτική) χρεοκοπία. Ένα άλλο ενδιαφέρον σημείο είναι ότι αν αλλάξει η απόδοση της Ελλάδας σχετικά με τα μέτρα λιτότητας και θεωρήσουμε μεγαλύτερη την απόδοση όταν σταματήσει τη λιτότητα και δεν πάρει το δεύτερο πακέτο διάσωσης, τότε παύει να ισχύει η παραπάνω ισορροπία. Ίσως, αυτός να είναι ο λόγος που με κάθε τρόπο οι λοιποί παίκτες προσπαθούν να πείσουν

τον ελληνικό λαό και την ηγεσία του για το πόσο καταστροφικό θα ήταν το ενδεχόμενο να μην αποδεχθούν τη συνέχιση του προγράμματος. Με τον τρόπο αυτό, πιθανά προσπαθούν να οδηγήσουν τα πράγματα στη μοναδική τους ισορροπία και καθώς δεν γίνεται να βελτιωθεί η απόδοση της λιτότητας τότε φροντίζουν να κάνει όσο το δυνατόν απεχθέστερη τη ρήξη, άρα να φθάσει η απόδοσή της να είναι μικρότερη της συνέχισης της λιτότητας¹.

Στη συνέχεια εξετάζουν το ενδεχόμενο το παίγνιο συμμετοχής η μή μιας ιδιωτικής τράπεζας στο πρόγραμμα του κουρέματος να είναι παίγνιο πολλών σταδίων. Στην περίπτωση αυτή είναι δυνατόν η Γερμανία να επιβάλει κυρώσεις στους παίκτες εκείνους που αρνούνται να συμμετάσχουν αρχικά. Αυτό αποτυπώνεται με διαφοροποίηση των αποδόσεων για τους μη συμμετέχοντες. Τελικά αλλάζει η ισορροπία *Nash*, ως εξής:

1. Η ΕΚΤ συνεχίζει να αποδέχεται τα ελληνικά ομόλογα ως εξασφάλιση.
2. Ο ιδιωτικός τομέας **συμμετέχει** στο κούρεμα.
3. Το ΔΝΤ πληρώνει την πέμπτη δόση.
4. Η Γερμανία χορηγεί τα χρήματα του δεύτερου προγράμματος.
5. Η Γαλλία χορηγεί τα χρήματα του δεύτερου προγράμματος.
6. Η Ελλάδα λαμβάνει περαιτέρω μέτρα λιτότητας και προχωρεί σε ιδιωτικοποιήσεις.
7. Οι οίκοι αξιολόγησης **υποβαθμίζουν** το ελληνικό χρέος σε κατάσταση (επιλεκτικής) χρεοκοπίας. Είναι δυνατή αυτή η ισορροπία να επιτευχθεί και να ξεπεραστεί το πρόβλημα της αξιολόγησης ως εξής: Πραγματοποιείται το 'κούρεμα' π.χ. την Παρασκευή. Την ίδια μέρα τα ελληνικά ομόλογα υποβαθμίζονται σε επιλεκτική χρεοκοπία. Τη Δευτέρα αναβαθμίζονται ξανά και το μεσημέρι της Δευτέρας η ΕΚΤ μπορεί να τα αποδεχθεί ξανά. Μια δεύτερη παρατήρηση είναι ότι η δυνατότητα τιμωρίας των ιδιωτών που δεν επιθυμούν να συμμετάσχουν, μειώνεται μέρα με τη μέρα, αφού είναι αναμενόμενο να ξεφορτώνονται σταδιακά το ελληνικό χρέος, οπότε μια τέτοια πολιτική θα έχει φθίνουσα αποτελεσματικότητα σε σχέση με το χρόνο.

Στην επόμενη ενότητα θα δούμε αν η πρώτη και η δεύτερη διαπραγματεύση Ελλάδας - Τρόικας, οδήγησαν σε αποτέλεσμα συλλογικά ορθολογικό.

The Political Economy of the Greek Debt Crisis

Σε αυτό το άρθρο των *Silvia Ardagna* και *Francesco Caselli* ([30]) εξετάζεται η *Pareto* αποτελεσματικότητα των συμφωνιών Ελλάδας - Τρόικας. Μελετάται το χρονικό διάστημα από τις αρχές του 2010 μέχρι το τέλος του 2011, το οποίο περιλαμβάνει τις διαπραγματεύσεις που κατέληξαν στο μνημόνιο του 2010 και στο 'δεύτερο μνημόνιο', ή, αλλιώς 'μεσοπρόθεσμο'. Θεωρούν ότι το αποτέλεσμα των διαπραγματεύσεων 2010 ήταν ατομικά ορθολογικό (*Individually Rational*), με το σκεπτικό ότι μια οποιαδήποτε συμφωνία, θα ήταν προτιμότερη από καμία, έκβαση που τη θεωρούν καταστροφική για αμφότερους. Παρόλα αυτά, τούτο δεν σημαίνει ότι αυτή καθαυτή η συμφωνία ήταν η καλύτερη δυνατή, ούτε ότι ήταν συλλογικά ορθολογικό το αποτέλεσμα. Εκτιμούν ότι ένα πιο γενναϊόδωρο προς

¹ Ίσως το μεγαλύτερο επίτευγμα της νεοφιλελεύθερηςσχόληςσκέψης, είναι ότι έχει πείσει φίλους και εχθρούς, επιστήμονες και μη, πως μια ρήξη με το Ιερατείο της Φρανκφούρτης και η έξοδος από την ευρωζώνη, θα ήταν καταστροφική τόσο, που να μην τολμούν καν να τη διανοηθούν.

την Ελλάδα πρόγραμμα, ιδιαίτερα ένα που θα έδινε στη χώρα περισσότερο χρόνο μέχρι να επιστρέψει στις αγορές για δανεισμό, θα ήταν αμοιβαία επωφελέστερο. Παρόμοια είναι τα συμπεράσματα για τη συμφωνία του 2011, με την προσθήκη ότι ήταν ακόμα πιο κάτω από το σύνορο του *Pareto*.

Το γεγονός που πυροδότησε τις εξελίξεις που κατέληξαν στο πρόγραμμα διάσωσης του Μαΐου 2010 ήταν οι γνωστές δηλώσεις Παπακωνσταντίνου στις οποίες έχουμε ήδη αναφερθεί εκτενώς. Ο ρυθμός με τον οποίο βρέθηκε χωρίς πρόσβαση στις αγορές η χώρα, ήταν πράγματι ραγδαίος. Αρκεί να σκεφθεί κανείς ότι, μόλις έξι μήνες πριν, μπορούσε να δανείζεται με επιτόκιο σχεδόν ίσο με αυτό της Γερμανίας. Η Ελλάδα, για να πάρει τα €110 δισεκ. της βοήθειας από ΕΕ και ΔΝΤ, δεσμεύθηκε να φέρει το έλλειμμα κάτω από το 3% του ΑΕΠ μέχρι το 2014 με συγκεκριμένους στόχους τριμήνων. Το πρόγραμμα προέβλεπε το μηδενισμό του πρωτογενούς ελλείμματος ως το 2012 και μέχρι το τέλος του προγράμματος σημαντικό πλεόνασμα.

Ήταν ατομικά ορθολογικό το αποτέλεσμα για την ελληνική ηγεσία;

Η ελληνική οικονομία βρισκόταν σε δεινή θέση στα τέλη του 2009, με αρχές 2010. Τον Απρίλιο - αν όχι νωρίτερα- φαινόταν πια ότι αν δεν βρισκόταν κάποιος τρόπος οικονομικής διάσωσης, η χώρα θα έπρεπε να κυρήξει πτώχευση. Στην περίπτωση αυτή δεν είναι ρεαλιστικό να υποθέσει κανείς ότι θα αποκτούσε αυτομάτως πρόσβαση στις αγορές, άρα υποθέτουμε ότι θα έπρεπε να βασιστεί στα έσοδα από τη φορολογία. Ως εκ τούτου θα ήταν αναγκασμένη να εφαρμόσει ένα πρόγραμμα άμεσου ισοσκελισμού του προϋπολογισμού της, με άγρια λιτότητα και αντιλαϊκά μέτρα. Συνεπώς η οικονομία της θα έπεφτε σε ύφεση και η κατάσταση δεν θα ήταν διόλου ευχάριστη για τον ελληνικό λαό². Σύμφωνα δε, με άρθρο των *Borenzstein* και *Panizza* (2008), στο 50% των χρεοκοπιών άλλαξε το πρόσωπο που κυβερνά μέσα στην επόμενη διετία, ενώ, αντίθετα, όσοι εφαρμόσαν προγράμματα προσαρμογής επεβίωσαν των εκλογών που έγιναν κατά τη διάρκειά τους ή αμέσως μετά. Υπό αυτή την έννοια το 'μνημόνιο' ήταν (ή τουλάχιστον φαινόταν τότε ότι ήταν) ατομικά ορθολογική επιλογή για την Ελλάδα. Βέβαια, εδώ δεν λαμβάνεται υπόψη η χαώδης απόσταση μεταξύ προεκλογικών δεσμεύσεων και μετεκλογικής συμπεριφοράς της κυβέρνησης Παπανδρέου, ούτε οι υψηλές προσδοκίες που είχε καλλιεργήσει στον κόσμο. Αυτό θα μπορούσε να είχε διορθωθεί με ένα δημοψήφισμα, το οποίο, όπως είδαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, τελικά δεν έγινε. Συνεπώς, η στάση του λαού απέναντι στα μέτρα λιτότητας υπήρξε απολύτως εχθρική, αφού δεν είχαν με κανέναν τρόπο αιτιολογηθεί ούτε είχε υπάρξει κανενός είδους προετοιμασία. Αυτό, σε συνδυασμό με το -λεγόμενο- λίπος που υπήρχε στην οικονομία κάνουν το σενάριο της πτώχευσης λιγότερο οδυνηρό και όχι κατ' ανάγκην αυταπόδεικτα χειρότερο από την συγκεκριμένη συμφωνία. Καθιστούν δε την εφαρμογή μιας οποιασδήποτε συμφωνίας εξαιρετικά δύσκολη, αφού ένας λαός που νιώθει αδικημένος και εξαπατημένος όχι μόνο δεν θα είναι αρωγός σε αλλαγές και μεταρρυθμίσεις, αλλά πιθανότερο είναι να τις υπονομεύει συστηματικά και επίμονα. Παρόλ' αυτά ας δούμε τη συνέχεια της σκέψης των συγγραφέων, καθώς ο προβληματισμός αυτός είναι *ex post*, ενώ, πιθανότατα η *ex ante*

²Οι συγγραφείς φαίνεται να μην λαμβάνουν υπόψη ότι οι καταθέσεις των νοικοκυριών βρίσκονταν σε αρκετά υψηλά επίπεδα, σε σχέση με τον ευρωπαϊκό μέσο όρο, καθώς και ότι ο ιδιωτικός δανεισμός ήταν χαμηλός. Επομένως οι πολίτες της χώρας είναι πολύ πιθανό ότι μπορούσαν να αντέξουν για κάποιο διάστημα την οικονομική αναταραχή. Αυτό αποδείχθηκε με το γεγονός ότι τα χειρότερα χρόνια λιτότητας δεν ήταν το 2010 και το 2011 αλλά μάλλον το 2013 και 2014, όταν είχε πλέον εξαντληθεί το 'λίπος'.

προσέγγιση αυτή να ήταν όντως, ρεαλιστική. Σε τελευταία ανάλυση, εκ των υστέρων γνωρίζουμε ότι ούτε καν ο ατομικός στόχος της ηγεσίας να επιβιώσει δεν επετεύχθη. Ήταν λοιπόν, σύμφωνα με τα δεδομένα της στιγμής, ατομικά ορθολογική επιλογή για την ελληνική ηγεσία το μνημόνιο του 2010.

Ατομικός Ορθολογισμός της ΕΕ

Από την πλευρά της ΕΕ, ας σταθούμε στις δύο μεγαλύτερες χώρες του κέντρου της, τη Γερμανία και τη Γαλλία. Το ελληνικό χρέος που κρατούσε τότε η πρώτη ήταν το 0,22% του συνολικού της χαρτοφυλακίου, ενώ της δεύτερης μόλις το 0,17%, αμελητέα ως ποσοστά. Ωστόσο υπήρχε το ζήτημα του αποτελέσματος ντόμινο, ότι μια ελληνική πτώχευση, πιθανότατα θα εκτίνασσε στα ύψη και τα πορτογαλικά και ιρλανδικά επιτόκια, με συνέπεια να πτωχεύσουν και αυτές και στη συνέχεια οι φωτιές πιθανότατα θα αγκάλιαζαν και την Ισπανία, ενώ κανείς δεν θα τολμούσε να σκεφτεί τι θα γινόταν αν απειλείτο και η Ιταλία. Πέρα απ' αυτόν τον κίνδυνο υπήρχε και το ζήτημα χρηματοδότησης των τραπεζών που κατείχαν ελληνικό χρέος. Είναι σαφώς δυσκολότερο για έναν ηγέτη να πείσει ότι οφείλει να διαθέσει χρήματα για τη διάσωση τραπεζών από το να ισχυριστεί ότι βοηθά τον λαό μιας φίλης ευρωπαϊκής χώρας στο πνεύμα της αλληλεγγύης που -οφείλει να- διέπει την Ένωση. Στην αφηρογραφία των ημερών το ενδεχόμενο της ελληνικής χρεοκοπίας περιγραφόταν σαν το ισοδύναμο της *Lehman Brothers* σε επίπεδο κρατών, η χρεοκοπία της οποίας προκάλεσε αλυσιδωτές αντιδράσεις διαστάσεων χιονοστιβάδας. Χαρακτηριστικά διαβάζουμε στο άρθρο του Δημήτρη Μυλωνάκη ([18], σελ.48), ότι αν το κράτος των ΗΠΑ δεν λάμβανε έκτακτα μέτρα (εγγύηση 250.000 δολάρια ανά λογαριασμό, κλείσιμο τραπεζών, πάγωμα ηλεκτρονικών συναλλαγών κ.ο.κ) εκείνο το πρωινό της Πέμπτης 18 Σεπτεμβρίου 2008, (τρεις μόλις μέρες μετά τη χρεοκοπία της *Lehman Brothers*) τότε ως το μεσημέρι θα είχαν φύγει 5,5 τρις δολάρια από τη χρηματαγορά των ΗΠΑ με αποτέλεσμα την κατάρρευση της αμερικάνικης οικονομίας και μέσα σε 24 ώρες ολόκληρη η παγκόσμια οικονομία θα είχε την ίδια μοίρα. Αυτό θα ήταν το τέλος του οικονομικού και πολιτικού μας συστήματος όπως το ξέρουμε' σύμφωνα με την κατάθεση του υπουργού οικονομικών των ΗΠΑ *Henry Paulson*, στο Κογκρέσο. Υπήρχαν, λοιπόν, κίνητρα ισχυρά για να επιθυμούν οι ηγέτες της ΕΕ μια συμφωνία. Συνεπώς, από την πλευρά του ατομικού τους συμφέροντος ήταν προτιμότερη η συμφωνία από τη ρήξη.

Η ΕΚΤ

Η ΕΚΤ, δεν επιθυμούσε να αποκαλυφθούν τα προβλήματα των τραπεζών αλλά να παρουσιάζεται η κρίση ως ζήτημα κάποιων προβληματικών κρατών που για τους δικούς του λόγους το καθένα, έφθασαν στο χείλος της αβύσσου. Η Ελλάδα γιατί είχε ακατάστατα δημόσια οικονομικά και σπάταλο κράτος, η Ισπανία υψηλό ιδιωτικό δανεισμό, η Κύπρος ' ύποπτο' τραπεζικό σύστημα βασισμένο σε σαθρά θεμέλια και ούτω καθεξής. Προφανώς, αν πτώχευε η Ελλάδα, θα έβγαιναν στην επιφάνεια όλες οι αδυναμίες και μαύρες τρύπες των προϋπολογισμών των τραπεζών, χώρια που και η ίδια η ΕΚΤ ήταν εκτεθειμένη στο ελληνικό χρέος. Συνεπώς θα προτιμούσε μια συμφωνία που θα διατηρούσε την ηρεμία στην επιφάνεια και σε καμία περίπτωση αναταραχή που Κύριος οίδε τι θα αποκάλυπτε. Μείζον ζήτημα ήταν ότι το πραγματικό ύψος των ασφαλιστρων κινδύνου ήταν άγνωστο (*CDs*) καθώς επίσης και οι κάτοχοί τους.

Άρα δεν μπορούσε να ξέρει κανείς ποιοί και πόσοι άλλοι θα ακολουθούσαν την Ελλάδα στο γκρεμό της χρεοκοπίας. Το σύνθημα που κυριάρχησε τότε ήταν **‘σώστε το ευρώ’**, μάλλον, όμως, δεν πρέπει να εκληφθεί ως πραγματικός κίνδυνος, παρά ως επικοινωνιακός ευφημισμός για το **‘σώστε τις τράπεζες’** που δεν ηχεί τόσο όμορφα στα αυτιά των λαών της Ευρώπης.

Τέλος, καθώς η ΕΚΤ είχε ιδιαίτερη επιρροή σε πολλούς ευρωπαίους ηγέτες, ήταν εύκολο να μεταπεισει τυχόν απρόθυμους έτσι ώστε να γείρει τελικά η πλάστιγγα υπέρ του προγράμματος διάσωσης της Ελλάδας.

Ήταν, όμως, συλλογικά ορθολογική η συμφωνία;

Με άλλα λόγια, ήταν δυνατόν να προτείνουμε ένα εναλλακτικό πλαίσιο συμφωνίας το οποίο να ήταν αμοιβαία επωφελέστερο του συμφωνηθέντος *memorandum of understanding*; Να κυριαρχεί (ασθενώς) επί αυτού; Αν μια συμφωνία δεν βρίσκεται πάνω στο σύνορο του *Pareto* τότε είναι κοινωνικά αναποτελεσματικό. Ας δούμε την πρώτη εναλλακτική.

Συντεταγμένη αναδιάρθρωση (*orderly restructuring*) Πρόκειται για μια συμφωνία απομείωσης της τρέχουσας καθαρής αξίας (*Net Present Value*) του ελληνικού χρέους, που θα περιλάμβανε επιμήκυνση του χρόνου λήξης σε συνδυασμό με χαμηλότερο επιτόκιο. Οι ομολογιούχοι, αν και θα δυσφορούσαν, στο τέλος θα αναγκαζόντουσαν να αποδεχθούν το κούρεμα εφαρμόζοντας ένα σχέδιο παρεμφερές με το *Brady Plan* ([55]) που πραγματοποιήθηκε κατά τη δεκαετία του 1980 και έλυσε οριστικά το πρόβλημα του χρέους των χωρών της Λατινικής Αμερικής.

Μια παρενέργεια του σχεδίου αυτού θα ήταν η μείωση της σημερινή αξίας των ομολόγων που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες και η συνεπακόλουθη ανάγκη για ανακεφαλαιοποίησή τους, πράγμα που όντως συνέβη το 2012 με το *PSI*. Το 2010 το μέρος του ελληνικού χρέους που βρισκόταν στα χέρια ξένων, ήταν 59%. Συνεπώς μια τέτοια κίνηση είχε από την αρχή μέγιστο όριο το 59% αφού η διαγραφή χρέους που κατείχαν οι ελληνικές τράπεζες θα απαιτούσε μετά ισόποση κεφαλαιακή ενίσχυσή τους. Στη συνέχεια, αφού υλοποιούνταν αυτό το σχέδιο, θα ήταν αναγκαίος ο δανεισμός από άλλα κράτη ή το ΔΝΤ, αφού δεν θα ήταν δυνατή η πρόσβαση στις αγορές την επόμενη ακριβώς μέρα μιας αναδιάρθρωσης. Παρόλα αυτά τα μειονεκτήματα, ένα τέτοιο σενάριο θα ήταν σαφώς προτιμότερο για την Ελλάδα σε σχέση με τη συμφωνία του 2010. Όμως για να θεωρηθεί συλλογικά προτιμότερο οφείλει να είναι προτιμητέο και από την πλευρά της ΕΕ και της ΕΚΤ.

Από την οπτική γωνία της ζώνης του ευρώ πρέπει να απαντηθεί το ερώτημα γιατί μια τέτοιου τύπου συντεταγμένη χρεοκοπία δεν θα είχε ως αποτέλεσμα τη μετάδοση της κρίσης στις άλλες χώρες του Νότου, όπως θα είχε μια άτακτη. Θα μπορούσαμε να πούμε ότι ο λόγος είναι αυτός ακριβώς, ότι είναι άλλο να συμβαίνουν ανεπιθύμητα στην ηγεσία της ΕΕ γεγονότα, που σημαίνει ότι η κατάσταση στην ευρωζώνη είναι εκτός ελέγχου, και τελείως διαφορετικό να συμφωνείται -και προγραμματισμένα να υλοποιείται- μια αναδιάρθρωση χρέους για συγκεκριμένους λόγους και σε συγκεκριμένο ύψος. Από την άλλη, αυτή η σκέψη δεν διασφαλίζει ότι σίγουρα δεν θα προκαλείτο αποτέλεσμα ντόμινο. Στις αγορές παίζει μεγάλο ρόλο ο ψυχολογικός παράγοντας και η σκέψη ότι πλέον τα ομόλογα της ευρωζώνης δεν είναι χωρίς κίνδυνο, θα έπαιζε πιθανότατα καθοριστικό ρόλο. Επομένως, αυτή η εναλλακτική αν και είναι σαφώς

προτιμητέα για την ελληνική πλευρά, δεν μπορούμε να πούμε το ίδιο για την ΕΕ, κατ' επέκταση και την ΕΚΤ. Άρα δεν είναι ασθενώς κυρίαρχη αυτής που πραγματοποιήθηκε.

Η δεύτερη εναλλακτική είναι ένα πακέτο διάσωσης ίδιο με εκείνο που δόθηκε, χωρίς κανένα κούρεμα του χρέους, αλλά με πιο γενναιοδωρους όρους, ήτοι: βραδύτερη προσαρμογή της οικονομίας και έξοδος στις αγορές αργότερα. Προφανώς κάτι τέτοιο θα ήταν προτιμότερο για την ελληνική πλευρά, οπότε μένει να εξετάσουμε την πλευρά της ΕΕ. Είναι πολύ πιθανό να είχε καλύτερα αποτελέσματα για τους δανειστές, διότι θα είχαμε μετατόπιση προς τα αριστερά στην καμπύλη *Laffer* των εσόδων του ελληνικού κράτους, όταν ήδη βρισκόμαστε στη δεξιά πλευρά της. Το κλίμα της οικονομίας δεν θα χάλαιγε, δεν θα είχαμε βίαιες ανατροπές, οπότε θα υπήρχε μεγαλύτερη σύμπνοια στον τρόπο διαχείρισης της κρίσης στο εσωτερικό. Ένα πρόγραμμα που επιτρέπει μια σταδιακή, προοδευτική προσαρμογή, έχει σαφώς μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχίας και μειώνει τον κίνδυνο αθέτησης πληρωμών. Υπό αυτή την έννοια επιτρέπει στους δανειστές να διαθέσουν περισσότερα χρήματα. Στο ερώτημα αν θα ήταν νομικά αποδεκτό από τα συνταγματικά δικαστήρια κάποιων χωρών - μελών ένα τέτοιου τύπου σχέδιο, η απάντηση είναι ότι αν έγινε αποδεκτό ένα με πιο σκληρούς όρους, τότε γιατί όχι ένα χαλαρότερο; Αν έχει κριθεί-όπως και πράγματι κρίθηκε- ότι είναι νόμιμη η παροχή της βοήθειας στην Ελλάδα τότε και μεγαλύτερα ποσά με χαλαρότερους όρους οφείλουν να είναι εξίσου νόμιμα. Για παράδειγμα αν απαντήθηκε θετικά το ερώτημα αν γίνεται να δανειστούν €22 δισεκ., τότε με τον ίδιο τρόπο οφείλει να απαντηθεί και το ερώτημα χορήγησης του διπλάσιου ή τριπλάσιου ποσού. Οι *Ardagna* και *Caselli* ισχυρίζονται ότι ένα ποσό της τάξεως των €220 δισεκ. θα ήταν αρκετό για ένα πρόγραμμα διάρκειας από το 2010 ως το 2014. Αυτό είναι ρεαλιστικό αφού, οι συμφωνίες του 2010 και του 2012 αθροιστικά αυτό το ποσό έδωσαν. Πιθανότατα δε, το πρόγραμμα απέτυχε τόσο θεαματικά, ακριβώς επειδή διαφαινόταν ήδη από το 2011 το μη ρεαλιστικό του στόχου επιστροφής της χώρας στις αγορές μέσα στο 2012. Τότε, λοιπόν, και ενώ προχωρούσαν γρήγορα οι μεταρρυθμίσεις, η αποτυχία εξόδου της χώρας στις χρηματαγορές προκάλεσε νέες διαπραγματεύσεις για δεύτερο πακέτο στήριξης και μεγάλη δυσαρέσκεια στον κόσμο τόσο εντός της Ελλάδας όσο και στο κέντρο της ευρωζώνης. Ενώ στις αρχές του 2011, φαινόταν ότι η Ελλάδα πιάνει τους στόχους και τα επιτόκια των ελληνικών ομολόγων έπεφταν.

Το δεύτερο πακέτο στήριξης

Οι απαιτήσεις του μέσοπρόθεσμου προγράμματος ' ήταν έξω από το εφικτό σύνολο. Ήταν το πιο επιθετικό μεταξύ των χωρών του ΟΟΣΑ (*oecd*) ([30] σελ.15). Τέτοιας έντασης λιτότητα, μόνο σε μία από τις 40 χώρες στις οποίες είχε εφαρμοστεί έφερε θετικά αποτελέσματα. Όμως και αυτό, παρόλο που ήταν χειρότερο από εκείνο του Μαΐου του 2010, μπορούμε να το εξηγήσουμε με βάση την ατομική ορθολογικότητα.

Με ανάλογη επιχειρηματολογία όπως πριν, δίνοντας περισσότερο χρόνο στην Ελλάδα, της επιτρέπουμε να μεταθέσει αριστερότερα στην καμπύλη *Laffer* τα έσοδά της. Ούτε και αυτό, λοιπόν, ήταν *Pareto* βέλτιστο. Το νέο στοιχείο ήταν η συμμετοχή του ιδιωτικού τομέα με μερική διαγραφή του χρέους, το λεγόμενο *PSI*, γι αυτό εστιάζουμε σε αυτό. Έτσι όπως πραγματοποιήθηκε τελικά ήταν περισσότερο

συμβολικό, παρά ουσιαστικό. Ας δούμε γιατί συνέβη αυτό. Ο δημόσια δηλωμένος στόχος ήταν να επιτευχθεί διαγραφή του 20%. Αν, όμως, αυτός ήταν ο αληθινός στόχος τότε η δημόσια ανακοίνωση έπρεπε να είναι 50%. Καθώς αντιλαμβάνεται κανείς ότι δεν γίνεται σε μια διαπραγμάτευση να πετύχεις το 100% του στόχου σου. Τότε, οι ιδιώτες κατείχαν το 58 % του συνολικού ελληνικού χρέους. Άρα το μέγιστο, το 'ταβάνι' ήταν 11,6%, με μέσο όρο το 6% αυτό καθίσταται αμελητέο ([30] σελ.306), μια πράξη συμβολικού και όχι ουσιαστικού χαρακτήρα. Εν τέλει το *PSI* είχε αρνητικό αντίκτυπο και σε καμία περίπτωση δεν αποτέλεσε μια βελτίωση κατά *Pareto*. Ο ισχυρισμός των *Ardagna – Caselli* δεν είναι ότι το καθόλου *PSI* ήταν προτιμότερο από οποιοδήποτε *PSI*, αλλά ότι το καθόλου, ήταν σίγουρα κυρίαρχη στρατηγική επί του συμβολικού. Για δύο βασικούς λόγους: (1) Τα ιταλικά *spreads* ανέβηκαν τον Ιούλιο του 2011 ενώ μέχρι τον Μάιο και τον Ιούνιο έδειχναν αξιοσημείωτη σταθερότητα. (2) Ο βαν Ρομπέι πρόεδρος της Κομισιόν (*EC*) δήλωσε στις 9/12/11 πως 'σε ό,τι αφορά μελλοντικά πλάνα *Public Sector Involvement*, πλέον θα βασιζόμαστε στις αρχές και πρακτικές του ΔΝΤ, για να το πούμε ευθέως το *PSI*, έτσι όπως πραγματοποιήθηκε, είχε ένα πολύ αρνητικό αποτέλεσμα στις χρηματαγορές'. Ακόμα και αν κατά τη διαπραγμάτευση του 2010 η κα Μέρκελ θεωρούσε το πρόγραμμα εφικτό δεν υπάρχει καμία τέτοια δικαιολογία για αυτό που έγινε το 2011, καθώς είχε ήδη αποδειχθεί η μη εφικτότητά του. Δεν βρισκόταν συνεπώς πάνω στο σύνορο του *Pareto*. Γιατί όμως προχώρησαν σε μια συμφωνία που δεν 'εβγαίνει';

Μια ερμηνεία είναι οι πολιτικές 'τριβές'. Το πολιτικό κόστος κατά το κοινώς λεγόμενο. Θα ήταν δύσκολο για τους λαούς τον κέντρου της ΕΕ να δεχθούν ένα πιο γενναιόδωρο πρόγραμμα καταρχήν. Ενώ, αν αποτύγχανε ένα πολύ σκληρό πρόγραμμα, στη συνέχεια θα ήταν ευκολότερο να δεχθούν βελτιώσεις έχοντας δει τα αρνητικά αποτελέσματα. Απο την άλλη, η Γερμανία είχε εθνικές εκλογές το 2013, οπότε δεν συνέτρεχε άμεσος λόγος. Είχε όμως τοπικές εκλογές οπότε θα μπορούσε κανείς να πει ότι η ηγεσία της είχε τη σκέψη της εκεί. Από την άλλη, αν κάποιος πολίτης βλέπει θετικά ένα πρόγραμμα διάσωσης ύψους, για παράδειγμα, €22 δισεκ. τότε πόσο πιθανό είναι να δει αρνητικά ένα των 44; Αφού οι άνθρωποι κρίνουν με βάση την άμεση αντίληψη και εμπειρία τους, οι αριθμοί που παρουσιάζονται από τα ΜΜΕ δεν έχουν κάποιον άμεσο αντίκτυπο. Έτσι και αλλιώς είναι έξω από την πραγματικότητα τους. Για τους λόγους αυτούς το επιχείρημα του πολιτικού κόστους δεν φαίνεται ιδιαίτερα ισχυρό.

Μια άλλη ερμηνεία, είναι οι 'τριβές' στο θέμα της επικοινωνίας ([30] σελ.310). Μια κοινώς αποδεκτή διαπίστωση είναι ότι οι δημόσιες δηλώσεις πολιτικών σχετικά με τους διαπραγματευτικούς τους στόχους εν όψει μιας διαβούλευσης ενισχύουν τη διαπραγματευτική τους θέση καθώς τους δυσκολεύουν να υπαναχωρήσουν από τα υπεσχημένα. Επίσης, αυτές τις δηλώσεις τις ακούν οι άλλοι ηγέτες και προσαρμόζουν ανάλογα την τακτική τους, σύμφωνα με τις κόκκινες γραμμές του αντιπάλου. Έτσι, λοιπόν, ένας λόγος που οι πολιτικοί δεν μεταδίδουν λεπτομερώς την πληροφορία για την συνάρτηση ζημιάς τους, αλλά μόνο ένα σημείο-στόχο, είναι η αναγκαία απλότητα του μηνύματος. Συχνά, οι πολίτες δυσπιστούν ή δεν κατανοούν τα πολύ σύνθετα νοήματα, οπότε η παρουσίαση μιας σχέσης κόστους - απόδοσης ανάλογα με τις πιθανές εκβάσεις μιας διαπραγμάτευσης, περισσότερο θα συσκοτίζε παρά θα αποσαφηνίζε τα πράγματα. Έτσι είναι πολύ προτιμότερο να πει ένας ηγέτης: 'Στοχεύουμε στη διαγραφή του 20% του χρέους', ή: 'δεν θα δεχθούμε καμία επιβάρυνση των φορολογούμενων', από κάτι σαν: 'Προσδοκούμε μια μείωση στο ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ, ως αποτέλεσμα αναδιάρθρωσης ή επιμήκυν-

σης του χρέους σε συνάρτηση με την ανάπτυξη που θα προέλθει από αύξηση των επενδύσεων, χωρίς να παραβλέπουμε το στόχο μείωσης του ελλείμματος...'. Η απλότητα είναι επικοινωνιακή αρετή. Το μειονέκτημα όμως, είναι ότι στην περίπτωση αυτή όλα κρίνονται από την απόσταση που έχει η τελική συμφωνία από το αρχικό σημείο- στόχο και όχι από την ελαχιστοποίηση της ζημιάς ή τη μεγιστοποίηση της συνάρτησης ωφέλειας. Φαίνεται, λοιπόν, ότι το ζήτημα της επικοινωνίας επηρέασε το αποτέλεσμα. Τέλος, υπάρχουν 'τριβές' της διαδικασίας διαπραγματεύσεως. Τα *Eurogroup* και οι Σύνοδοι Κορυφής δεν γίνονται πολύ συχνά. Οι διαπραγματευτές καλούνται να συμφωνήσουν μέσα σε περιορισμένα χρονικά πλαίσια. Στο τέλος μπορεί να καταλήξουν κάπου όχι επειδή επετεύχθη ο στόχος τους, αλλά από καθαρή κούραση. Συχνά, όσο περισσότερο κρατάνε οι διαπραγματεύσεις, τόσο μεγαλύτερο ρόλο παίζουν οι προσωπικές αντιπάθειες και ιδιαιτερότητες. Λόγω του ότι ο χρόνος δεν είναι απεριόριστος, όλες οι διαπραγματεύσεις καταλήγουν στο τέλος σε κάτι σαν τελεσίγραφο του τύπου 'το παίρνεις ή φεύγεις' (*take it or walk away*). Συνήθως το *take it* κυριαρχεί επί του *walk away*. Ακόμα και αν αυτό το 'it' δεν είναι πάνω στο σύνορο του *Pareto*. Κάτι που πρέπει να ληφθεί υπόψη είναι οι εκτιμήσεις των παικτών για τα αποτελέσματα των στρατηγικών τους τη στιγμή που λάμβαναν τις αποφάσεις τους. Χαρακτηριστικό είναι το θέμα του της πιθανότητας αλυσιδωτών αντιδράσεων (*Contagion effect*) στις αγορές, εξαιτίας ενός κουρέματος τύπου *PSI*. Φαίνεται, όμως, ότι η Γερμανία κάτι τέτοιο δεν το θεωρούσε πιθανό οπότε διαμόρφωσε μια αντικειμενική συνάρτηση (*Objective function*) υπέρ του *PSI* ενώ, αντίθετα, η ΕΚΤ- που θεωρούσε πολύ μεγάλο τον κίνδυνο μετάδοσης της κρίσης - είχε διαμορφωμένη μια συνάρτηση περισσότερο κατά του *PSI*. Παρόλα αυτά δεν αρκεί η διαφορά στις εκτιμήσεις για να αιτιολογήσει ένα αποτέλεσμα που δεν ήταν κατά *Pareto* άριστο.

Το ερώτημα είναι: 'ήταν εφικτό το πρόγραμμα του 2010, ιδωμένο από μια *ex ante* ματιά;'

Στον παρακάτω Πίνακα 6 βλέπουμε 8 χώρες του ΟΟΣΑ που μπήκαν σε προγράμματα προσαρμογής και τους στόχους τους. Τα δεδομένα είναι εκ των υστέρων για τις άλλες χώρες, δηλαδή τα μεγέθη είναι πραγματικά, ενώ για την Ελλάδα είναι από τα πριν, αποτελούν δηλαδή στόχους και προβλέψεις.

TABLE A1—PERCENT POINT REDUCTION OF PRIMARY DEFICIT/GDP IN LARGEST EPISODES OF FISCAL ADJUSTMENTS IN OECD COUNTRIES AND IN GREEK PROGRAMS

	NLD	BEL	UK	DNK	SWE	CAN	IRE	FIN	GRC	May-10	Jul-11
	1996–	1984–	1994–	1983–	1994–	1993–	1987–	1994–	1990–	2010–	2010–
	2000	1990	2000	1986	1998	1997	1989	1998	1994	2015	2015
T	7.3	4.6	1.3	4.0	2.9	0.4	2.0	3.0	0.4	6.2	5.4
T + 1	0.4	0.9	1.4	5.6	1.1	1.9	3.3	0.4	3.8	1.5	4.0
T + 2	0.2	0.4	1.7	2.5	4.4	1.9	1.3	3.2	0.5	1.9	2.4
T + 3	0.9	1.7	2.0	4.8	2.0	2.1		2.5	-0.1	2.1	2.3
T + 4	0.9	0.5	2.0		2.1	2.4		2.7	4.7	2.8	2.1
T + 5		1.0	0.5							0.1	2.8
T + 6		1.2	2.6								1.3
Mean	1.9	1.5	1.7	4.2	2.5	1.7	2.2	2.4	1.9	2.4	3.0
Cumulative	9.7	10.2	11.6	17.0	12.4	8.7	6.7	11.8	9.3	14.6	18.0

Source: OECD Economic Outlook and IMF

Πίνακας 6: Ποσοστιαία μείωση του πρωτογενούς ελλείμματος/ΑΕΠ στα μεγαλύτερα προγράμματα δημοσιονομικής προσαρμογής χωρών του ΟΟΣΑ σε σύγκριση με τα ελληνικά προγράμματα.

Πηγή: *Ardagna* και *Caselli* ([30]). Δεδομένα: ΟΟΣΑ, ΔΝΤ.

Το γενικό συμπέρασμα με μια πρώτη ματιά είναι ότι το σχέδιο για την Ελλάδα ήταν παρόμοιου μεγέθους με των άλλων χωρών, μπορεί να χαρακτηριστεί δύσκολο αλλά όχι άπιαστο. Ωστόσο, για να έχουμε σαφή εικόνα πρέπει να δούμε και το μακροοικονομικό πλαίσιο μέσα στο οποίο έπρεπε να λάβουν χώρα οι αλλαγές αυτές. Σημαντικό είναι, όπως τονίζει ο Διονύσης Χιόνης, ότι η Ελλάδα δεν είχε άλλα όπλα προσαρμογής, πέραν της εσωτερικής υποτίμησης ([27] σελ.67)

Στον Πίνακα 7 φαίνεται ότι όλες οι άλλες χώρες είχαν τουλάχιστον 3% αύξηση στο ΑΕΠ τους.

	NLD 1996– 2000	BEL 1984– 1990	UK 1994– 2000	DNK 1983– 1986	SWE 1994– 1998	CAN 1993– 1997	IRE 1987– 1989	FIN 1994– 1998	GRC 1990– 1994	May-10 GRC 2010– 2015	Jul-11 GRC 2010– 2015
T	3.4	2.1	4.3	2.7	4.0	2.3	3.6	3.6	0	-4.0	-4.5
T + 1	4.3	1.8	3.1	4.2	3.9	4.8	3.0	4.0	3.1	-2.6	-3.9
T + 2	3.9	1.9	2.9	4.0	1.6	2.8	5.6	3.6	0.7	1.1	0.6
T + 3	4.7	2.4	3.4	4.9	2.7	1.6		6.2	-1.6	2.1	2.1
T + 4	3.9	4.6	3.8		4.2	4.2		5.0	2	2.1	2.3
T + 5		3.6	3.7							2.7	2.7
T + 6		3.1	3.9								
Total growth (index, T – 1 = 100)	121.9	121.1	127.9	116.7	117.6	116.8	112.7	124.5	104.2	101.2	99.0
Average annual growth	4.0	2.8	3.6	3.9	3.3	3.2	4.1	4.5	0.8	0.2	-0.1

Note: Shaded cells denote IMF forecasts.

Source: IMF

TABLE A3—OUTPUT GAP (percent of potential output) CHANGE
IN THE LARGEST EPISODES OF FISCAL ADJUSTMENTS VERSUS GREEK PROGRAMS

	NLD 1996– 2000	BEL 1984– 1990	UK 1994– 2000	DNK 1983– 1986	SWE 1994– 1998	CAN 1993– 1997	IRE 1987– 1989	FIN 1994– 1998	GRC 1990– 1994	May-10 GRC 2010– 2015	Jul-11 GRC 2010– 2015
Start	-3.3	-1.1	-2.4	7.2	-5.4	-1.9	-1.6	-6.8	2.2	4.0	4.2
Finish	2.5	2.2	0.7	15.0	-0.9	-1.2	-0.7	1.6	-1.1	-3.1	-0.4
Average annual change	1.2	0.5	0.4	2.0	0.9	0.1	0.3	1.7	-0.7	-1.4	-0.9
Total change	5.8	3.3	3.1	7.8	4.4	0.7	0.9	8.5	-3.4	-7.1	-4.6

Source: IMF

Πίνακας 7

Πηγή: Ardagna και Caselli ([30]). Δεδομένα: ΔΝΤ.

Λαμβάνοντας υπόψη και τα δεδομένα του παρακάτω Πίνακα 8, διαπιστώνουμε ότι στην πραγματικότητα το σχέδιο για την Ελλάδα ήταν υπεραισιόδοξο δεδομένης της αδυναμίας υποτίμησης του νομίσματος της καθώς και της μείωση της ανταγωνιστικότητας που υπέστη μετά από δέκα χρόνια συμμετοχής στο ευρώ.

VOL. 6 NO. 4 ARDAGNA AND CASELLI: THE POLITICAL ECONOMY OF THE GREEK DEBT CRISIS 317

TABLE A4—MAXIMUM GENERAL GOVERNMENT GROSS DEBT (*percent GDP*)
IN THE LARGEST EPISODES OF FISCAL ADJUSTMENTS VERSUS GREEK PROGRAMS

	NLD 1996– 2000	BEL 1984– 1990	UK 1994– 2000	DNK 1983– 1986	SWE 1994– 1998	CAN 1993– 1997	IRE 1987– 1989	FIN 1994– 1998	GRC 1990– 1994	May-10 GRC 2010– 2016	Jul-11 GRC 2010– 2016
Maximum Year	74.1 1996	125.6 1990	49.3 1997	71.9 1984	73.2 1996	101.7 1996	109.2 1987	56.5 1994	100.5 1993	149.2 2013	172 2012

Source: IMF

TABLE A5—PERCENTAGE POINT CHANGE OF THE CURRENT ACCOUNT
IN THE LARGEST EPISODES OF FISCAL ADJUSTMENTS VERSUS GREEK PROGRAMS

	NLD 1996– 2000	BEL 1984– 1990	UK 1994– 2000	DNK 1983– 1986	SWE 1994– 1998	CAN 1993– 1997	IRE 1987– 1989	FIN 1994– 1998	GRC 1990– 1994	May-10 GRC 10-15	Jul-11 GRC 10-15
Current account balance at the start of the adjustment (percent GDP)	6.2	-0.6	-1.9	-3.9	-1.3	-3.6	-3	-1.3	-3.4	-11.2	-11
T	-1	0.5	0.9	1.7	2.4	-0.2	2.9	2.4	-0.4	2.8	0.6
T + 1	1.4	0.9	-0.3	-0.8	2.2	1.6	0.2	3	2.3	1.3	2.2
T + 2	-3.3	1.8	0.4	-2.4	0.2	1.5	-1.5	-0.1	-0.4	1.5	1.1
T + 3	0.6	-0.7	0.7	-0.6	0.6	1.3		1.6	1.2	1.6	0.8
T + 4	-1.9	0.3	-0.3		-0.3	-1.8		0	0.6	1.2	0.3
T + 5		0	-2							0.9	0.8
T + 6		-0.4	-0.3								
Cumulative	-4.3	2.4	-0.7	-2.1	5.1	2.3	1.6	6.9	3.3	9.3	5.8

Source: IMF

Πίνακας 8

Πηγή: *Ardagna και Caselli* ([30]). Δεδομένα: ΟΟΣΑ, ΔΝΤ.

Συμπερασματικά, το πλάνο για την Ελλάδα του 2010, αν και θεωρητικά δεν ήταν ανέφικτο ως προς το μέγεθός του, εξελίχθηκε σε τέτοιο, λόγω του μακροοικονομικού περιβάλλοντος (ύφεση, αδυναμία υποτίμησης νομίσματος) στο οποίο όφειλε να υλοποιηθεί.

Αξίζει να σταθεί ιδιαίτερα κανείς στο *PSI*. Εξαιρετικά αρνητική ήταν η επίδραση του συμβολικού *PSI*. Η ανάγκη για ανακεφαλαιοποίηση των τραπεζών εξανέμισε το όποιο όφελος, δυσχέρανε την έξοδο της Ελλάδας στις αγορές, αφού δημιούργησε την ανησυχία ότι και ένα δεύτερο κούρεμα θα μπορούσε να ακολουθήσει. Συνεπώς, έκανε την Ελλάδα να εξαρτάται ακόμα περισσότερο από τους επίσημους δανειστές. Βάθυνε την ύφεση καθώς στέρησε πολύτιμα κεφάλαια από τις ελληνικές τράπεζες με αποτέλεσμα να μην χρηματοδοτούν τις ελληνικές επιχειρήσεις. Τέλος, πιθανότατα χρειάστηκαν

πραιτέρω υποστήριξη και οι τράπεζες του εξωτερικού που διακρατούσαν ελληνικά ομόλογα. Εν τέλει το αποτέλεσμα ήταν ελάχιστο για τους δανειστές αν όχι αρνητικό και -το κυριότερο- τράβηξε και την Ιταλία στην δίνη της Κρίσης.

Οι *Ardagna* και *Caselli*, λοιπόν, καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τόσο η αρχική συμφωνία του 2010 (το λεγόμενο 'μνημόνιο'), ήταν κάτω από το άριστο σύνορο του *Pareto*, όσο και η δεύτερη συμφωνία του 2011 (το λεγόμενο 'μεσοπρόθεσμο'). Μάλιστα, το δεύτερο πρόγραμμα, ήταν όχι μόνο σκληρότερο ως προς τους δημοσιονομικούς του στόχους, αλλά ακόμα πιο εξωπραγματικό, αφού είχε προηγηθεί η αποτυχία του πρώτου προγράμματος. Αν, δηλαδή, μπορούμε να θεωρήσουμε ότι υπήρξε εσφαλμένη εκτίμηση στο σχεδιασμό του πρώτου, δεν υπήρχε καμία δικαιολογία για το δεύτερο. Το δε κούρεμα, υπήρξε μόνο ζημιογόνο, έτσι όπως έγινε. Ενδεχομένως να πρόσφερε κάποια πολιτικά και επικοινωνιακά οφέλη για τον γαλλογερμανικό άξονα, αλλά, επί της ουσίας, έβλαψε αμφότερα τα μέλη. Δεν ήταν, λοιπόν, ούτε η μία, ούτε η άλλη συμφωνία συλλογικά ορθολογική. Δεν συνέφερε την Ευρώπη σαν σύνολο. Ισχυρίζονται ότι μια κάποια συμφωνία είναι προτιμότερη από το τίποτα, από τη ρήξη, σημείο στο οποίο διαφωνούμε και -νομίζουμε- ότι το αποδεικνύουμε στη συνέχεια. Δεχόμαστε ότι ατομικά ορθολογική ήταν για την πλευρά της Τρόικας, όμως συμπεραίνουμε ότι δεν υπήρξε τέτοια για την πλευρά της Ελλάδας. Αποδεικνύουμε, δηλαδή, ότι για την ελληνική πλευρά ήταν προτιμότερη η ρήξη από την αποδοχή μιας τέτοιας συμφωνίας. Όσο για το επιχείρημα της επανεκλογής, δεν ευσταθεί, καθώς ήταν εύκολο να προβλέψει κανείς το μέγεθος της ύφεσης και απώλειας του ΑΕΠ που θα προκαλούσε η υλοποίηση ενός τόσο ακραίου σχεδίου λιτότητας, με συνέπειες ανάλογες μιας χρεοκοπίας, με την ειδοποιό διαφορά ότι αν πτωχεύσει μια χώρα περνά ένα δύσκολο διάστημα και μετά έχει προοπτική και μπορεί να βλέπει με αισιοδοξία το μέλλον, ενώ αντίθετα ο εγκλωβισμός σε ένα τέτοιου τύπου πρόγραμμα συνιστά διαχρονική καταδίκη. Δεν μπορεί κανείς να περιμένει να επανεκλεγεί αν πέσει σε τέτοια παγίδα, ούτε μπορεί κανείς να υποθέσει ότι δεν υπήρχε στο επιτελείο κανείς που θα μπορούσε να προβλέψει τις συνέπειες. Ωστόσο, θα επιχειρήσουμε όλα αυτά να τα δούμε δομημένα μέσα σε ένα μοντέλο διαπραγμάτευσης το οποίο θα χτίσουμε βήμα-βήμα, ξεκινώντας από το πρόβλημα της διαπραγμάτευσης και τη λύση του *John Nash*.

Η γενική μορφή του Πρόβληματος Διαπραγματεύσεως

Σύμφωνα με τον *W. Thomson* ([31] σελ.1238) το διαπραγματευτικό υπόδειγμα του *John Nash*, συνίσταται στο εξής: Δύο παίκτες έχουν δυνατότητα να επιλέξουν μια οποιαδήποτε στρατηγική εντός ενός συνόλου S , που καλείται το εφικτό σύνολο. Για παράδειγμα ας υποθέσουμε ότι συζητούν τη μοιρασιά ενός χρηματικού ποσού €1. Μια εναλλακτική είναι να πάρει ο παίκτης Α, το 1/3 και ο Β τα 2/3. Αν συμφωνήσουν σε αυτό, τότε αυτό λαμβάνουν. Αλλιώς, αν δεν συμφωνήσουν σε τίποτα, καταλήγουν σε ένα προκαθορισμένο σημείο, εντός του εφικτού συνόλου, που λέγεται σημείο διαφωνίας. Στο προηγούμενο παράδειγμα, θα μπορούσε να είναι το (0,0). Δηλαδή, αν δεν συμφωνήσουν σε κάτι, τότε δεν παίρνει κανένας τίποτα. Στη γενική μορφή του παιγνίου, συμβολίζουμε με S_1, S_2 τα μερίδια του κάθε παίκτη εφόσον συμφωνήσουν και με $\underline{V}_1, \underline{V}_2$ αυτό που παίρνει ο καθένας στην περίπτωση διαφωνίας. Στόχος του *Nash* ήταν να αναπτύξει μια θεωρία που θα βοηθούσε να προσδιοριστεί ο συμβιβασμός στον οποίον οι δύο παίκτες θα έφθαναν. Προσδιόρισε μια φυσική κλάση διαπραγματευτικών παιγνίων στα οποία περιόρισε την ανάλυσή του, και όρισε μια λύση, που θα είναι ο κανόνας που συνδέει κάθε πρόβλημα $(S, \underline{V}_1, \underline{V}_2)$ με ένα σημείο (S_1, S_2) εντός του εφικτού συνόλου S , που είναι η συμφωνία στην οποία καταλήγουν οι παίκτες. Έφτιαξε μια λίστα αξιωμάτων τα οποία πρέπει η λύση να ικανοποιεί ώστε να είναι μοναδική.

Ο παίκτης 1 έχει συνάρτηση ωφέλειας U_1 και ο 2, τη U_2 . Εφόσον ισχύουν τα αξιώματα, ο *Nash* απέδειξε ότι η ζητούμενη λύση προκύπτει από το μέγιστο του γινομένου

$$N = (U_1 - \underline{V}_1)^\gamma (U_2 - \underline{V}_2)^{1-\gamma}$$

Η παράμετρος γ καθορίζει την ισχύ των παικτών. Εναλλακτικά, η λύση αυτή μπορεί να ερμηνευθεί ως μια πρόταση που θα έκανε ένας τρίτος φορέας, που δεν θα μετείχε στο παίγνιο. Τα αξιώματα ενσωματώνουν τα αναγκαία στοιχεία αντικειμενικότητας και δικαιοσύνης.

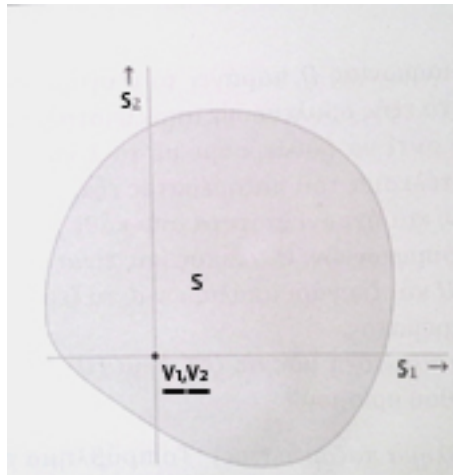
Στη συνέχεια θα προχωρήσουμε στην εξειδίκευση του υποδείγματος για την περίπτωση της διαπραγματεύσεως δανειστή-δανειζόμενου όταν αυτοί είναι κράτη ή υπερεθνικοί οργανισμοί και, τέλος, θα κάνουμε εφαρμογή στην περίπτωση Ελλάδας -Τρόικας. Ας δούμε το πρόβλημα της διαπραγματεύσεως ορισμένο αυστηρά.

Το Διαπραγματευτικό Πρόβλημα

Πριν από ο,τιδήποτε άλλο, δεχόμαστε την υπόθεση της ορθολογικότητας των παικτών. Υποθέτουμε ότι και δύο παίκτες είναι ορθολογικοί, συγκεκριμένα, ότι ο κάθε παίκτης γνωρίζει τι τον συμφέρει και τι όχι και θα κάνει τα πάντα για να το πετύχει. Ξέρει ποια είναι η ωφέλειά του και γνωρίζει τον τρόπο να την διεκδικήσει. Με τα λόγια του *John Nash* ([45] σελ.155), σε γενικές γραμμές υποθέτουμε ότι ο καθένας μπορεί με ακρίβεια να ιεραρχήσει τις προτιμήσεις του για διάφορα πράγματα, έχουν τις ίδιες διαπραγματευτικές ικανότητες και ο καθένας έχει πλήρη γνώση των προτιμήσεων του άλλου. Ας προχωρήσουμε τώρα στον ορισμό του προβλήματος. Σύμφωνα με τις πανεπιστημιακές παραδόσεις Γ. Σταματόπουλου ([23]) και τον *Martin J. Osborne*, ([19] σελ.693) έχουμε:

ΟΡΙΣΜΟΣ: Πρόβλημα διαπραγμάτευσης (*Bargain Problem*) είναι ένα ζευγάρι (S, \underline{V}) , όπου S είναι ένα σύνολο με ζευγάρια αριθμών (ένα ζευγάρι απολαβών για την κάθε συμφωνία) και το \underline{V} είναι το ζευγάρι απολαβών στην περίπτωση της διαφωνίας, το οποίο ικανοποιεί τις ακόλουθες συνθήκες:

- 1) $\underline{V} \in S$. Η διαφωνία είναι ένα δυνατό αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης. Οι παίκτες, όπως χαρακτηριστικά γράφει ο *Osborne* ([19] σελ.693) μπορεί να συμφωνήσουν ότι διαφωνούν¹.
- 2) \exists τουλάχιστον ένα (s_1, s_2) μέλος του συνόλου S , για το οποίο ισχύει: $s_1 > \underline{V}_1$ και $s_2 > \underline{V}_2$. Μία τουλάχιστον συμφωνία είναι καλύτερη από τη διαφωνία για τους παίκτες.
- 3) Το σύνολο S είναι κυρτό: Αν τα $(s_1, s_2), (w_1, w_2) \in S$, τότε $\forall 0 \leq a \leq 1$ $(as_1 + (1-a)w_1, as_2 + (1-a)w_2) \in S$.
- 4) Το S είναι φραγμένο: Είναι υποσύνολο ενός επαρκώς μεγάλου δίσκου και κλειστό, δηλαδή το όριο κάθε συγκλίνουσας ακολουθίας (s^1, s^2, \dots) από μέλη του S ανήκει στο S .



Διάγραμμα 1: Το πρόβλημα διαπραγμάτευσης

Πηγή: Μάρτιν Όσμπορν ([19]), τροποποιημένο.

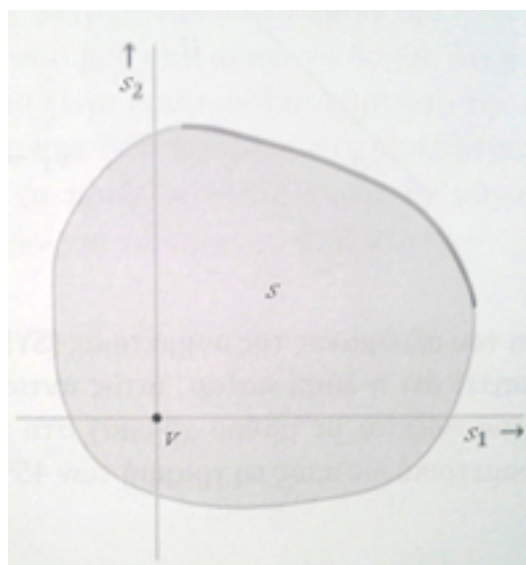
¹ Κατά 'διαβολική σύμπτωση' αυτήν ακριβώς την έκφραση χρησιμοποίησε ο Γερμανός υποικ, Βόλφγκανγκ Σόμπλε, μετά τη συνάντησή με τον έλληνα ομόλογό του, Γιάννη Βαρουφάκη. Θα μπορούσε να ερμηνευθεί και ως 'signalling' ότι η διαπραγμάτευση μόλις έληξε. Ωστόσο, έλαβε την απάντηση ότι 'δεν συμφωνήσαμε ούτε καν αυτό. Συμφωνήσαμε ότι η διαπραγμάτευση συνεχίζεται' ([9]). (Κατά τ' άλλα κανείς δεν συγγχεί τη Θεωρία των Παιγνίων με την πράξη των διαπραγματεύσεων).

ΟΡΙΣΜΟΣ: Λύση διαπραγμάτευσης (*Bargain Solution*) είναι μια συνάρτηση που αντιστοιχίζει σε κάθε πρόβλημα (S, \underline{V}) , ένα μέλος του S , δηλαδή ένα ζευγάρι (s_1, s_2) .

Τα αξιώματα Nash. Ο *John Nash Jr.* απέδειξε ότι αν μια λύση πληροί τα τέσσερα πιο κάτω αξιώματα, τότε αυτή είναι μοναδική.

Αξίωμα (i)PAR. Η λύση είναι κατά *Pareto* βέλτιστη. Δηλαδή αν οι παίκτες συμφωνήσουν σε μια λύση $(a, b) \in S$ τότε δεν υπάρχει άλλη, άλλο ζευγάρι $(a', b') \in S$ το οποίο θα εδινε κάτι παραπάνω στον 1 χωρίς να στερεί τίποτα από τον 2. Αλλά, οποιαδήποτε, οσοδήποτε μικρή επιπλέον ωφέλεια του ενός, συνεπάγεται ζημία του άλλου, όπως χαρακτηριστικά λέει ο Γ.Βαρουφάκης ([3] σελ. 395), *δεν μπορούν οι παίκτες να πετάξουν μέρος της πίτας*. Πιο αυστηρά([19] σελ. 694-695)

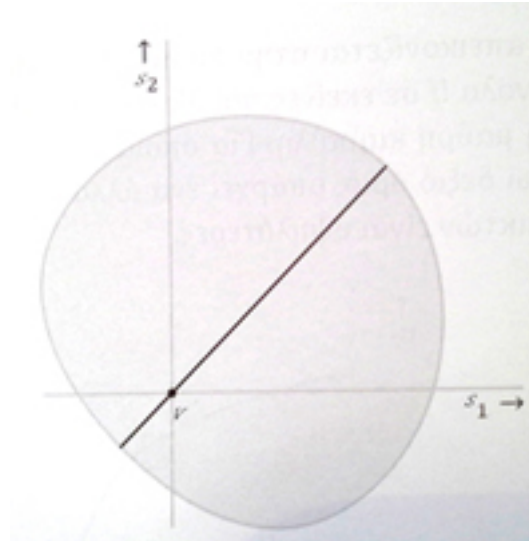
Έστω το πρόβλημα (S, \underline{V}) και $(s_1, s_2), (s'_1, s'_2) \in S$. Αν $s_1 > s'_1, s_2 > s'_2$ τότε αποκλείεται το (s'_1, s'_2) να είναι λύση. Περιορίζει, λοιπόν τις δυνατές λύσεις στο σύνоро (καμπύλη αμοιβαίας ωφέλειας -ΚΑΩ) του συνόλου S .



Διάγραμμα 2: Το σημείο συμφωνίας είναι κατά *Pareto* βέλτιστο. Αυτό περιορίζει τις λύσεις στο σύνоро του συνόλου S .

Πηγή: Μάρτιν Όσμπορν ([19]) τροποποιημένο.

Αξίωμα (ii) SYM (Symmetry). Συμμετρία: δύο εντελώς ίδιοι παίχτες, δύο κλώνοι, εφόσον έχουν $V_1 = V_2$ τότε θα μοιράσουν την πίτα ακριβώς στη μέση (50-50).

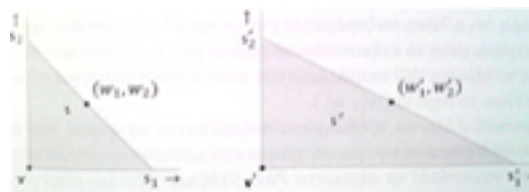


Διάγραμμα 3: Συμμετρία

Πηγή: Μάρτιν Όσμπορν ([19]) τροποποιημένο.

Αξίωμα (iii) INV (Invariance to equivalent payoff representation). Ανεξαρτησία από την κλίμακα μέτρησης της ωφέλειας. Αν πολλαπλασιάσουμε τη συνάρτηση ωφέλειας του παίκτη 1 επί μια σταθερά και κάνουμε το ίδιο και για τη συνάρτηση του παίκτη 2, τότε το αποτέλεσμα δεν αλλάζει. Πιο αυστηρά:

Έστω το πρόβλημα διαπραγμάτευσης (S, \underline{V}) και $a_1, a_2 > 0$, $b_1, b_2 \in \mathbb{R}$. Έστω (S', \underline{V}') το σύνολο των ζευγαριών του τύπου: $(a_1 s_1 + b_1, a_2 s_2 + b_2)$, όπου $(s_1, s_2) \in S$. Αν $\underline{V}' = (a_1 \underline{V}_1 + b_1, a_2 \underline{V}_2 + b_2)$, τότε αν (w_1, w_2) είναι λύση του $(S, \underline{V}) \Rightarrow (a_1 w_1 + b_1, a_2 w_2 + b_2)$ είναι λύση του (S', \underline{V}') .

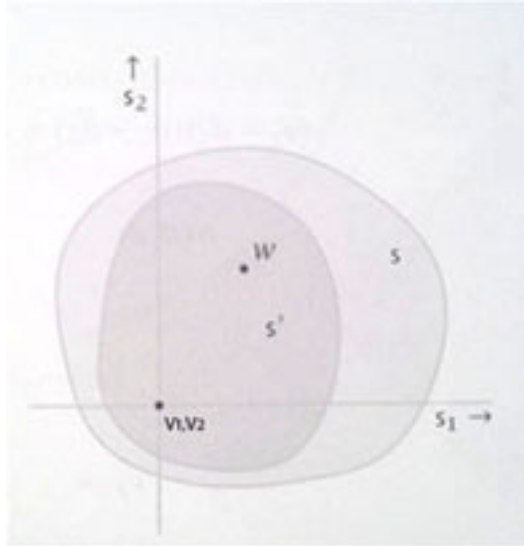


Διάγραμμα 4: Ανεξαρτησία Κλίμακας

Πηγή Μάρτιν Όσμπορν ([19]), τροποποιημένο.

Αξίωμα (iv) IIA (*Independence of Irrelevant Alternatives*) Ανεξαρτησία από 'άσχετα' ενδεχόμενα. Δηλαδή αν οι δύο παίκτες έχουν τρεις επιλογές, $S = \{x, y, z\}$ και επιλέξουν την y , τότε αν αφαιρέσουμε μια εναλλακτική από αυτές που δεν επέλεξαν, ας πούμε τη z τότε εντός του νέου συνόλου $S' = \{x, y\}$, οι παίκτες θα επιλέξουν πάλι την y . Πιο αυστηρά:

Έστω το πρόβλημα διαπραγμάτευσης (S, \underline{V}) και $S' \subseteq S$, τότε αν το $(s_1, s_2) \in S'$ είναι επίσης λύση και για το (S', \underline{V}) .



Διάγραμμα 5: Ανεξαρτησία από άσχετα ενδεχόμενα.

Πηγή: Μάρτιν Όσμπορν ([19]), τροποποιημένο.

5.1.1 Η λύση Nash στο διαπραγματευτικό πρόβλημα

ΠΡΟΤΑΣΗ: Η μοναδική λύση ικανοποιεί τα τέσσερα αξιώματα PAR , SYM , INV , IIA . Αυτή η λύση, αντιστοιχίζει στο διαπραγματευτικό πρόβλημα (S, \underline{V}) το ζευγάρι απολαβών που επιλύει το πρόβλημα:

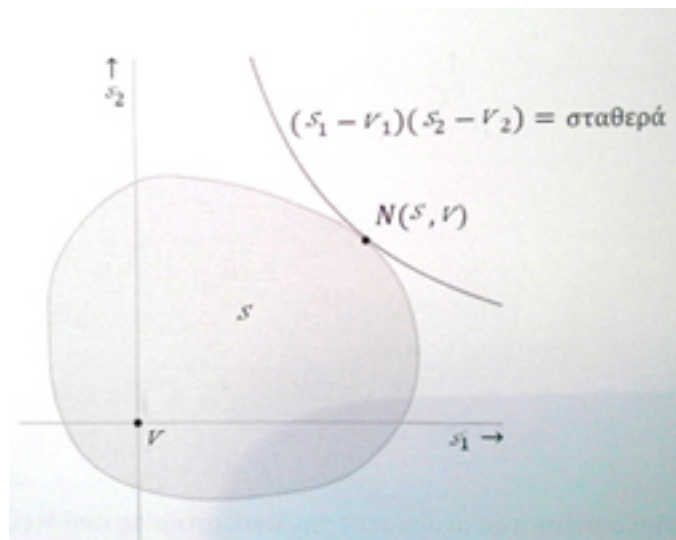
$$\max_{(s_1, s_2)} (s_1 - \underline{V}_1)(s_2 - \underline{V}_2) \text{ υπό τον όρο ότι } (s_1, s_2) \in S \text{ και } (s_1, s_2) \geq (\underline{V}_1, \underline{V}_2) \quad (5.1.1).$$

Η λύση που ορίζεται από τη σχέση (5.1.1) είναι γνωστή ως *Nash bargain solution* ([19] σελ.699). Συχνά τη συναντάμε και ως *γινόμενο Nash* και συμβολίζεται ως $N(S, \underline{V})$ η, πιο απλά με το κεφαλαίο N .

Για οποιαδήποτε τιμή του c , το σύνολο των σημείων (s_1, s_2) που είναι τέτοια ώστε $(s_1 - \underline{V}_1)(s_2 - \underline{V}_2) = c$, αποτελούν μια ορθογώνια υπερβολή σε σχέση με τους άξονες που διέρχονται από το σημείο $(\underline{V}_1, \underline{V}_2)$.

Αν $c' < c$ τότε η υπερβολή $(s_1 - \underline{V}_1)(s_2 - \underline{V}_2) = c'$ βρίσκεται νοτιοανατολικά της c .

Επομένως, το μέγιστο αυτό που βρίσκουμε, το $N(S, \underline{V})$, είναι το ζευγάρι απολαβών (s_1, s_2) στην υψηλότερη τέτοια υπερβολή που έχει ένα κοινό σημείο με το S , όπως μπορούμε να δούμε και πιο κάτω στο διάγραμμα 6.



Διάγραμμα 6: Απεικόνιση της λύσης Nash στο πρόβλημα διαπραγματεύσεως.

Πηγή Μάρτιν Όσμπορν ([19]) τροποποιημένο.

5.1.2 Η παράμετρος ϕ

Η παράμετρος ϕ , αποτελεί μια δική μας προσθήκη στο βασικό κορμό του Προβλήματος Διαπραγματεύσεως. Εκφράζει τον φόβο απέναντι στη κατάρρευση των διαπραγματεύσεων, ο οποίος είναι τέτοιος που περιορίζει την καθαρή κρίση του παίκτη, με συνέπεια να υποτιμά την αξία του σημείου διαφωνίας όταν φοβάται. Ορίζουμε την παράμετρο αυτή στην υποκατηγορία προβλημάτων όπου οι αποδόσεις διαφωνίας είναι θετικές². Η θετική, λοιπόν, παράμετρος ϕ εκφράζει το μέτρο του φόβου, που, ενδεχομένως, νιώθει

²Με ανάλογο τρόπο γίνεται να οριστεί για αρνητικές. Προφανώς δεν ορίζεται για μηδενικές.

ο παίκτης μπροστά στον κίνδυνο της κατάρρευσης των διαπραγματεύσεων. Η συνήθης περίπτωση είναι $\phi = 1$, όταν ο παίκτης χαρακτηρίζεται ως ψύχραιμος ή ουδέτερος. Στις περιπτώσεις όπως αυτή που μελετάμε τώρα, όπου $\underline{V}_1 > 0$, $\underline{V}_2 > 0$, τότε ο φόβος εμφανίζεται με $0 < \phi < 1$. Αν, λοιπόν, $\phi < 1$, τότε ο παίκτης είναι φοβικός. Αντιστρόφως, όταν $\phi > 1$, τότε έχουμε να κάνουμε με παίκτη ριψοκίνδυνο, που δεν τον φοβίζει η ρήξη, μάλιστα εμφανίζεται να την επιδιώκει. Θα μπορούσε να χαρακτηριστεί και αυτοκαταστροφικός. Μοιάζει παράξενο να υπάρχει τέτοιου τύπου παίκτης, ωστόσο αν σκεφτεί κανείς τον τρόπο που πολιτεύονται οι Τζιχαντιστές ή το κράτος του Ισραήλ, μπορεί να διαπιστώσει ότι υπάρχουν.

Στην εικόνα 6, αν ο παίκτης 1 είναι φοβικός τότε μετατοπίζεται το σημείο V δυτικά, οπότε και το σημείο ισορροπίας το ίδιο. Αλλοιώνεται η ισορροπία του παιχνιδιού. Όμοια, αν ο παίκτης 2 φοβάται, τότε το σημείο V μετατοπίζεται Νότια. Καθώς η παράμετρος ϕ επηρεάζει το σημείο διαφωνίας όχι όμως και τις συναρτήσεις ωφέλειας, πρέπει να υπάρχει περιορισμός του ϕ προς τα πάνω και όχι μόνο προς τα κάτω. Αυτός ο περιορισμός είναι ο εξής:

$$\exists (s_1, s_2) \in S : s_1 > \phi_1 \underline{V}_1, s_2 > \phi_2 \underline{V}_2$$

Λύνοντας ως προς ϕ , προκύπτει ότι:

$$\exists (s_1, s_2) \in S : \phi_1 < \frac{s_1}{\underline{V}_1}, \quad \phi_2 < \frac{s_2}{\underline{V}_2}$$

Μια γενική παρατήρηση είναι ότι αν $\phi_1 = \phi_2$, $\phi_1 \neq 1$, τούτο δεν σημαίνει ότι το σημείο ισορροπίας παραμένει ίδιο με αυτό που θα ήταν στη συνήθη περίπτωση κατά την οποία $\phi_1 = \phi_2 = 1$. Εξαρτάται από τις συναρτήσεις ωφέλειας. Το προς ποιά κατεύθυνση επιδρά ο συντελεστής είναι σαφές: όσο μεγαλύτερος ο φόβος³ τόσο χειρότερη η συμφωνία, ωστόσο το μέγεθος της επίδρασης εξαρτάται από τη μορφή των συναρτήσεων ωφέλειας.

5.1.3 Έλεγχος αν ισχύουν τα αξιώματα στο νέο πρόβλημα

Με την εισαγωγή της παραμέτρου ϕ , μεταπίπτουμε από το πρόβλημα (S, \underline{V}) στο $(S, \phi \underline{V})$. Το αξίωμα 1, συνεχίζει να ισχύει καθώς ο περιορισμός που έχουμε θέσει στο ϕ , διασφαλίζει ότι η λύση παραμένει πάνω στο σύνορο.

Το αξίωμα 2, της συμμετρίας ισχύει με την εξής (προφανή) τροποποίηση: $\phi_1 \underline{V}_1 = \phi_2 \underline{V}_2$.

Λόγω του περιορισμού που έχουμε θέσει για τις τιμές του ϕ , προκύπτει ότι ισχύουν και τα αξιώματα 3,4 προφανώς. Στην ουσία το $\phi \underline{V}$ είναι απλά ένα άλλο σημείο εντός του συνόλου S , άρα συνεχίζουν να ισχύουν όλα τα αξιώματα.

³Μεγάλος φόβος σημαίνει μικρό ϕ .

5.1.4 Η Διαπραγματευτική Ισχύς των παικτών

Η διαπραγματευτική ισχύς των παικτών, σύμφωνα με τις πανεπιστημιακές παραδόσεις Γ. Σταματόπουλου [23] δίνεται από τον εκθέτη γ . Υψώνουμε δηλαδή, τον πρώτο παράγοντα του γινομένου *Nash* στη δύναμη γ και τον δεύτερο στην $1-\gamma$. Έτσι, έχουμε την εξής λύση:

$$\max_{(s_1, s_2)} (s_1 - \underline{V}_1)^\gamma (s_2 - \underline{V}_2)^{1-\gamma} \text{ υπό τον όρο ότι } (s_1, s_2) \in S \text{ και } (s_1, s_2) \geq (\underline{V}_1, \underline{V}_2)$$

Ο παίκτης 1 έχει ισχύ γ και ο 2, $1-\gamma$. Είναι: $0 < \gamma < 1$. Το 1 σημαίνει πανίσχυρος και το 0, ανίσχυρος. Οι τιμές $\gamma=1$ και $\gamma=0$ αποκλείονται, μόνο οριακά μπορεί να πλησιαστούν. Δηλαδή το γ μπορεί να γίνει 0,0000000000000001, ποτέ όμως 0.

Εδώ ολοκληρώσαμε την αξιωματική θεμελίωση της λύσης *Nash* στο Διαπραγματευτικό Πρόβλημα και δείξαμε ότι η εισαγωγή της παραμέτρου ϕ είναι συμβατή με αυτή. Στο επόμενο κεφάλαιο θα εφαρμόσουμε την παραπάνω θεωρία στην περίπτωση δύο κρατών όπου ένας είναι δανειστής και ο άλλος δανειζόμενος.

Διακρατικός δανεισμός

Χτίσιμο του υποδείγματος

Στο κεφάλαιο θα συνδυάσουμε τη λύση του *John Nash* στο διαπραγματευτικό πρόβλημα με τις βασικές εξισώσεις της μακροοικονομίας για να φτιάξουμε ένα υπόδειγμα διαπραγμάτευσης διακρατικού δανεισμού. Αρχικές υποθέσεις. Έχουμε δύο παίκτες, τον παίκτη 1, τον δανειζόμενο (*borrower*) και τον παίκτη 2, δανειστή (*lender*).

6.1.1 Ορθολογικότητα των παικτών

Καθώς γύρω από την υπόθεση αυτή έχουν γίνει πολλές συζητήσεις, θα θέλαμε να φέρουμε ένα και μόνο επιχείρημα. Ποιός, αν όχι ο αρχηγός ενός κράτους, ή ενός υπερεθνικού οργανισμού είναι ο ορθολογικός παίκτης; Αν, δηλαδή, θεωρήσουμε ότι παίκτες της διεθνούς πολιτικής σκακιέρας δεν γνωρίζουν το συμφέρον τους απόλυτα, ή δεν έχουν σαφή γνώση του πώς να το διεκδικήσουν, τότε ποιος μένει να είναι ορθολογικός; Αν η απάντηση είναι κανένας, τότε θα πρέπει να πετάξουμε στον κάλαθο των αγρήστων πνευματικό έργο αιώνων. Δεδομένου ότι δεν θέλουμε να το κάνουμε αυτό, οφείλουμε να δεχθούμε ότι οι δύο παίκτες μας είναι πέρα για πέρα ορθολογικοί¹.

6.1.2 Αντικείμενο και κίνητρα διαπραγμάτευσης

Οι δύο παίκτες συζητούν το ενδεχόμενο διάσωσης της χώρας 1 από την χρεοκοπία, το λεγόμενο *Bail – out*. Υποθέτουμε κάτι τέτοιο γιατί αλλιώς θα μιλάγαμε για δανεισμό από τις αγορές. Το χρέος του 1 έχει φθάσει σε πολύ υψηλά επίπεδα και διαφαίνεται δυσκολία στην εξυπηρέτησή του. Έχει λόγους, λοιπόν ο 1 να επιδιώκει μια λύση που θα του επιτρέψει να αποφύγει την στάση πληρωμών. Από την άλλη, οφείλει να διαπραγματευτεί τους όρους που μπορεί αυτό να γίνει, έχοντας ως πρώτο του μέλημα το ΑΕΠ του. Γίνεται και εδώ μια απλούστευση, καθώς υψηλότερο ΑΕΠ σημαίνει, γενικότερα, ευημερία των πολιτών, εστιάζουμε στη μία αυτή παράμετρο. Επιθυμεί, λοιπόν, ο δανειζόμενος, κάποιου

¹Εδώ θα μπορούσε κανείς να αντιπαραθέσει ότι η ορθολογικότητα δεν είναι γνώρισμα ενός ανθρώπου, αλλά μιας ομάδας ανθρώπων. Ένας άνθρωπος, μεμονωμένα μπορεί να είναι ή να μην είναι ορθολογικός. Ωστόσο μια ομάδα ανθρώπων, που καλείται να λάβει απόφαση για ένα θέμα, κατά μέσο όρο θα είναι ορθολογική. Ακόμα κι έτσι να είναι, τότε έχουμε ορθολογικό επιτελείο συμβούλων, το οποίο θα συμβουλέψει σωστά τον ηγέτη, πράγμα που καθιστά τον ίδιο τον ηγέτη λειτουργικά ορθολογικό.

είδους διάσωση, που θα είναι βιώσιμη και θα του επιτρέψει να σταθεί στα πόδια του. Δεδομένου ότι το ύψος του χρέους είναι υπέρογκο, είναι εύλογο να συζητηθεί η διαγραφή ενός μέρους του. Είναι εύλογο επίσης να μπει στη συζήτηση αυτή ο δανειστής, ο οποίος είναι κάποιος διεθνής οργανισμός όπως το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο, ή κάποιο κράτος ή ένας συνδυασμός αυτών, αφού υποθέτουμε ότι είναι ήδη εκτεθειμένος στα ομολόγα της χώρας αυτής, της 1, άμεσα ή έμμεσα. Άμεσα σημαίνει ότι κατέχει ήδη μέρος του χρέους της χώρας αυτής. Έμμεσα, ότι τράπεζες με κοινά συμφέροντα με τον δανειστή έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους μεγάλο μέρος των ομολόγων που έχει εκδώσει η χώρα 1. Καταδεικνύει όμως, το γεγονός ότι ο δανειστής, όσο ισχυρός κι αν είναι, έχει λόγους να επιθυμεί συναινετική λύση. Όταν αναφέρεται η λέξη 'κούρεμα' ή 'διαγραφή χρέους' συμπεριλαμβάνεται και οποιαδήποτε ισοδύναμη μέθοδος, όπως, για παράδειγμα η ανταλλαγή και πάγωμα του που περιγράφεται στο *padre project* ([56]) Από την άλλη, ο δανειζόμενος γνωρίζει ότι η στάση πληρωμών από μέρους του θα έχει συνέπειες που προβλέπονται είτε από το εθνικό του δίκαιο είτε από το αγγλικό. Η ισχύς του δανειζόμενου είναι, βεβαίως, μεγαλύτερη όταν το χρέος του βρίσκεται κάτω από το εθνικό του δίκαιο. Η επιλογή αυτή, λοιπόν, δεν είναι εύκολη και σίγουρα δεν είναι η προτιμότερη, ούτε για τον δανειζόμενο.

6.1.3 Οι μεταβλητές

Σε ό,τι αφορά τον δανειστή, υποθέτουμε ότι επιδιώκει το μικρότερο δυνατό κούρεμα του χρέους. Καθώς έχει κοινά συμφέροντα με το μεγαλύτερο μέρος των κατόχων των ομολόγων, δεν είναι θετικός σε ένα κούρεμα. Από την άλλη επιθυμεί ηρεμία στις αγορές. Δεν θέλει να του 'σκάσει η βόμβα στα χέρια', έτσι θα μπει στη συζήτηση προσπαθώντας να επιτύχει το ελάχιστο δυνατό κούρεμα, ήτοι το μέγιστο δυνατό ποσό αποδοχής χρέους από πλευράς δανειζόμενου.

Φυσικά είναι αναμενόμενο ο δανειστής να επιδιώκει να βγάλει και κέρδος χάρις σε ένα καλό επιτόκιο. Έτσι, ο παίκτης 2, προσέρχεται στις διαπραγματεύσεις, επιδιώκοντας αφενός μεν να επιτύχει το ελάχιστο δυνατό κούρεμα του χρέους, αφετέρου δε, να επιβάλει το μέγιστο δυνατό επιτόκιο δανεισμού, r . Μπορούμε να συμβολίσουμε με B το αρχικά οφειλόμενο ποσό και με x το μέρος εκείνο που πρόκειται να διαγραφεί. Έτσι αυτό που θα πληρωθεί τελικά είναι: $B - x$. Οι επιδιώξεις του δανειστή περιορίζονται αφενός από την διαπραγματευτική ισχύ του δανειζόμενου, αφετέρου από τις οικονομικές δυνατότητές του. Η διάρκεια της αποπληρωμής θεωρούμε ότι έχει συμφωνηθεί σε προηγούμενη διαπραγμάτευση. Στο μοντέλο αυτό θεωρούμε ότι το δάνειο εξοφλείται μέσα σε μία χρονική περίοδο της οποίας όμως δεν προσδιορίζουμε τη διάρκεια. Μπορεί να είναι ένα ή πολλά έτη.

Συμβολίζουμε με Y το ΑΕΠ του δανειζόμενου. Επιθυμεί έναν τέτοιο συνδυασμό μερικής διαγραφής και επιτοκίου, που να του επιτρέπει να μην έχει μεγάλη μείωση στο ΑΕΠ του. Με άλλα λόγια ο παίκτης 1 προσέρχεται στις διαπραγματεύσεις με στόχο τη μεγιστοποίηση του ΑΕΠ του, Y .

Αποδόσεις διαφωνίας

Συμβολίζουμε με V_1 το αποτέλεσμα της διαφωνίας για τον παίκτη 1. Είναι το ΑΕΠ που θα έχει το επόμενο έτος από τη λήξη της διαπραγμάτευσης αν δεν συμφωνήσει. Ή, στην περίπτωση που θεωρήσουμε ότι ο χρόνος αποπληρωμής είναι πολλά χρόνια, το αποτέλεσμα που θα βρούμε είναι ο μέσος όρος των ετών αυτών. Βεβαίως το ΑΕΠ της επόμενης μέρας 'δεν γίνεται να είναι μεγαλύτερο

από αυτό που έχει σήμερα (το Y), ούτε είναι δυνατόν να είναι μικρότερο του 50%, καθώς τέτοιας έκτασης μεταβολή δεν έχει παρατηρηθεί κάτω από οποιεσδήποτε συνθήκες μέσα σε ένα μόνο χρόνο. Πολλώ μάλλον δε, δεν έχει παρατηρηθεί θεαματική πτώση σε ΑΕΠ χώρας και στη συνέχεια να μείνει σταθερό χωρίς να αρχίσει να επανερχεται για χρόνια. Έτσι λοιπόν, θεωρούμε πως:

$$\frac{Y}{2} < \underline{V}_1 < Y$$

Τώρα, με \underline{V}_2 συμβολίζουμε το ποσό που θα πάρει ο δανειστής τον επόμενο χρόνο από τη διαφωνία. Εύλογο είναι ότι αυτό το ποσό δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο του αρχικά οφειλόμενου B , ούτε ίσο με μηδέν, αν και ενδέχεται να κινηθεί στην περιοχή του μηδενός. Θεωρούμε, λοιπόν, πως: $0 < \underline{V}_2 < B$. Εύλογο είναι να υποθέσει κανείς ότι αν το διάστημα που εξετάζουμε είναι ένα έτος μετά τη συμφωνία, τότε η ρήξη θα σημαίνει σχεδόν μηδενική αποπληρωμή χρέους, ενώ αν είναι ένα διάστημα της τάξεως των 10 ετών, ας πούμε, θα είναι σίγουρα μεγαλύτερο και μπορεί να ανέρχεται σε ένα μεγάλο μέρος του αρχικά οφειλόμενου ποσού.

6.1.4 Οι συναρτήσεις ωφέλειας

Με βάση τα προηγούμενα μπορούμε πλέον να ορίσουμε τις συναρτήσεις ωφέλειας των παικτών ως εξής:

$$U_1 = Y$$

$$U_2 = (B - x)(1 + r)$$

Η ωφέλεια του 2 ισούται με το ποσό που τελικά θα εισπράξει. Από το αρχικό ποσό B αφαιρείται αυτό που θα 'κουρευτεί' και κατόπιν υπολογίζονται οι τόχοι μιας χρονικής περιόδου, βάσει του επιτοκίου r , στο οποίο έχουν καταλήξει.

Το γινόμενο Nash για μικρή κλειστή οικονομία

6.2.1 Ανακεφαλαίωση

Ο παίκτης 1, έχει ισχύ γ , διαπραγματεύεται πάνω στο x ποσό του αρχικού του χρέους B που θα διαγραφεί, και στο επιτόκιο r , έχοντας ως στόχο του τη μεγιστοποίηση του ΑΕΠ του, Y .

Ο παίκτης 2, έχει ισχύ $1-\gamma$, διαπραγματεύεται πάνω στα ίδια, με στόχο να μεγιστοποιήσει το ποσό που θα εισπράξει μαζί με τους τόκους.

Στην κατάρρευση των διαπραγματεύσεων, ο 1 παίρνει V_1 και ο 2, V_2 .

Υποθέτουμε ότι το χειρότερο δυνατό αποτέλεσμα στην ισορροπία, είναι πάντα λίγο μεγαλύτερο (προτιμότερο) από αυτό της κατάρρευσης. Τούτο ορίζει το αξίωμα 1 αλλά πριν απ' όλα η λογική. Δεν θα μπορούσε να γίνει αλλιώς. Αν δεν έχεις έστω κάτι ελάχιστο να κερδίσεις δεν μπαίνεις σε διαπραγματεύση. Το παίγνιο τελειώνει σε μια χρονική περίοδο, στο τέλος της οποίας αποπληρώνεται το δάνειο. Η μία αυτή περίοδος μπορεί να είναι ένα έτος ή μερικά έτη θεωρούμενα, όμως, ως μία ενιαία περίοδος.

6.2.2 Οι Εξισώσεις για μικρή κλειστή οικονομία

Το παρακάτω υπόδειγμα έχει φτιαχτεί σύμφωνα με τις παρατηρήσεις του καθηγητή στο Πανεπιστήμιο Κρήτης, Γ. Σταματόπουλου. Θα βασιστεί στην εθνικολογιστική ταυτότητα. Αρχικά για μικρή κλειστή οικονομία και στη συνέχεια για μικρή ανοιχτή. Έχουμε:

$$Y = C + I + G \quad (6.2.1)$$

Δεχόμαστε ότι οι επενδύσεις έχουν επιτόκιο κοινό ή άμεσα σχετιζόμενο με αυτό της συμφωνίας που θα γίνει με τους δανειστές². Είναι λοιπόν:

$$I = \delta - \zeta r \quad (6.2.2) \quad \delta > 0, \quad \zeta \geq 0$$

Η κατανάλωση δίνεται από:

$$C = \alpha + \beta(Y - T) \quad (6.2.3)$$

Όπου α είναι η αυτόνομη κατανάλωση και β η Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση (MPC).

Είναι: $0 < \beta < 1$

Υποθέτουμε ότι τα έσοδα του δημοσίου μοιράζονται στις δημόσιες δαπάνες και στην αποπληρωμή του δανείου συν τους τόκους, στην αμέσως επόμενη περίοδο:

$$T = G + (B - x)(1 + r) \Rightarrow$$

$$G = T - (B - x)(1 + r) \quad (6.2.4)$$

²Ωστόσο θα εξεταστεί αργότερα και η περίπτωση κατά την οποία το επιτόκιο των επενδύσεων είναι ανεξάρτητο αυτού της συμφωνίας.

Όπου T είναι τα έσοδα του κράτους από φόρους (*General Government Total Revenue*), G είναι οι δημόσιες δαπάνες (*General Government Total Consumption*), r το επιτόκιο δανεισμού από τον δανειστή, B το αρχικό ύψος του κρατικού χρέους, x το μέρος του χρέους που πρόκειται να διαγραφεί. Λύνοντας τις εξισώσεις (6.2.1), (6.2.3) ως προς Y , προκύπτει:

$$Y = \frac{\alpha - \beta T + \delta - \zeta r + G}{1 - \beta}$$

Με αντικατάσταση των I, G , από τις (6.2.2), (6.2.4) αντίστοιχα καταλήγουμε στην:

$$Y = \frac{\alpha + I}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta}$$

Οι συνάρτηση ωφέλειας του 1, γίνεται τώρα:

$$U_1(x, r) = \frac{\alpha + \delta - \zeta r}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta}$$

Ενώ του 2, παραμένει:

$$U_2(x, r) = (B - x)(1 + r)$$

Πλέον, είμαστε σε θέση να σχηματίσουμε το γινόμενο *Nash*

$$N = [U_1 - \phi_1 V_1]^\gamma [U_2 - \phi_2 V_2]^{1-\gamma} \Rightarrow$$

$$N = \left[\frac{\alpha + \delta - \zeta r}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 V_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 V_2]^{1-\gamma} \quad (6.2.5)$$

Η παράμετρος ϕ

Η παράμετρος ϕ έχει οριστεί στη γενική περίπτωση του παιγνίου διαπραγμάτευσης. Απλώς, ας σημειωθεί εδώ ότι αυτή η παράμετρος διαφοροποιείται ουσιωδώς από την έννοια της *Loss Aversion* του *Shalev* ([51]), καθώς δεν πρόκειται για την αποστροφή που νιώθει ο παίκτης μπροστά στο ενδεχόμενο να χάσει, αλλά, πολύ συγκεκριμένα, για φόβο μην τυχόν και φύγει από το τραπέζι των διαπραγματεύσεων χωρίς μια κάποια συμφωνία. Ο φοβικός παίκτης βλέπει την εναλλακτική που έχει, μέσα από το παραμορφωτικό αυτό πρίσμα, την βλέπει υποτιμημένη, χειρότερη από ό,τι είναι στην πραγματικότητα. Καθώς μιλάμε για διακρατικό δανεισμό, σκεφτόμαστε τον ηγέτη μιας χώρας που φοβάται να συνδέσει το όνομά του με μια επίσημη δήλωση πτώχευσης. Σκέφτεται την υστεροφημία του, αλλά και τις πιθανές αντιδράσεις του λαού απέναντί του καθώς και τις πιθανότητες επανεκλογής του. Ο δε δανειστής, έχει λιγότερους λόγους να φοβάται, παρόλα αυτά είναι δυνατόν και αυτός να βλέπει τη ρήξη σαν καταστροφή, καθώς θα χάσει ένα μεγάλο μέρος του κεφαλαίου του και στην βραχυπρόθεσμη περίοδο δεν θα εισπράξει τίποτα. Αν δε, είναι κάποιος φορέας, όπως το ΔΝΤ, έχει να σκεφθεί τον αντίκτυπο μιας αποτυχίας σε άλλους δανειζόμενους.

Στο επόμενο κεφάλαιο προχωράμε στην επίλυση του προβλήματος και θα δούμε τι καινούργιο έχει να προσθέσει στα συμπεράσματά μας αυτή η παράμετρος.

6.2.3 Οι λύσεις για μικρή κλειστή οικονομία

Ξεκινάμε από το γινόμενο *Nash*, όπως το έχουμε ήδη προσδιορίσει:

$$N = \left[\frac{\alpha + \delta - \zeta r}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 \underline{V}_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 \underline{V}_2]^{1 - \gamma} \quad (6.2.5)$$

Συμβολίζουμε το περιεχόμενο της πρώτης αγκύλης με P_1 και αυτό της δεύτερης με P_2 . Για να βρούμε το μέγιστο, πρέπει:

$$\frac{\partial N}{\partial x} = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma P_1^{\gamma-1} \frac{(1+r)}{1-\beta} P_2^{1-\gamma} + (1-\gamma) P_2^{-\gamma} [-(1+r)] P_1^\gamma = 0$$

Διαιρώ την παράσταση με την ποσότητα: $P_1^{\gamma-1} P_2^{-\gamma}$

Υποθέτουμε, βέβαια, ότι $P_1 \neq 0$, $P_2 \neq 0$.

Προκύπτει ότι:

$$\frac{\gamma(1+r)}{1-\beta} P_2 - (1+r)(1-\gamma) P_1 = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma \frac{(1+r)}{1-\beta} P_2 - (1-\gamma)(1+r) P_1 = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma P_2 = (1-\beta)(1-\gamma) P_1 \quad (6.2.6)$$

αφού, προφανώς $1+r \neq 0$

Η δεύτερη συνθήκη πρώτης τάξης

$$\frac{\partial N}{\partial r} = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma \frac{-\zeta - B + x}{1-\beta} P_1^{\gamma-1} P_2^{1-\gamma} + (1-\gamma)(B-x) P_1^\gamma P_2^{-\gamma} = 0$$

Διαιρώ την παράσταση με την ποσότητα: $P_1^{\gamma-1} P_2^{-\gamma}$

Προκύπτει ότι:

$$\gamma \frac{-\zeta - B + x}{1-\beta} P_2 + (1-\gamma)(B-x) P_1 = 0$$

Αντικαθιστώ με βάση την (6.2.6), το $(1-\gamma)P_1$ με το ίσο του $\frac{\gamma}{1-\beta} P_2$ και προκύπτει ότι:

$$\gamma \frac{-\zeta - B + x}{1-\beta} P_2 + (B-x) \frac{\gamma P_2}{1-\beta} = 0 \quad (6.2.7)$$

Αντικαθιστώ την τιμή της P_2 . Παρατηρούμε ότι η παράσταση που προκύπτει, για οποιαδήποτε θετική τιμή του ζ , είναι:

$$-\zeta \frac{\gamma}{1-\beta} [(B-x)(1+r) - \phi_2 v_2] < 0 \quad (6.2.8)$$

Γιατί $0 < \gamma < 1$ από υπόθεση και $1 - \beta > 0$ γιατί $0 < \beta < 1$, αφού είναι η οριακή ροπή προς κατανάλωση.

Η ποσότητα $(B-x)(1+r)$, είναι, στην ισορροπία, μεγαλύτερη της $\phi_2 V_2$, λόγω του αξιώματος 1(PAR), αλλά και γιατί το επιτάσσει η λογική αφού το πρώτο γινόμενο εκφράζει το ποσό συν τους τόκους που επιθυμεί να εισπράξει ο δανειστής ως αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης. Το δε δεύτερο γινόμενο εκφράζει το τι λογαριάζει ο δανειστής ότι θα πάρει αν δεν μπει καν σε διαπραγματεύση, ή αν αυτή αποτύχει. Προφανώς, κανείς δεν μπαίνει σε διαπραγματεύση για να χάσει. Άρα, όλες οι ποσότητες είναι θετικές και, με το μείον μπροστά, η παράσταση γίνεται αρνητική. Άρα το βέλτιστο επιτόκιο γίνεται υποχρεωτικά μηδέν. Συνεπώς όταν το επιτόκιο των επενδύσεων είναι το ίδιο με αυτό της συμφωνίας με τους δανειστές, δηλαδή όταν μέρος των χρημάτων διοχετεύεται στην οικονομία για να γίνει επενδύσεις, τότε η βέλτιστη λύση και για τους δύο παίχτες είναι η λύση γωνίας

$$r^* = 0$$

Ωστόσο αυτή δεν είναι η μόνη λύση. Επιστρέφοντας στην (6.2.8) και βγάζοντας κοινούς παράγοντες προκύπτει ότι:

$$\gamma \frac{P_2}{1-\beta} (-\zeta - B + x + B - x) = 0$$

Από την οποία, λόγω του γεγονότος ότι $P_2 \neq 0$ και $0 < \gamma < 1$, προκύπτει ότι:

$$-\zeta - B + x + B - x = 0 \Rightarrow$$

$$-\zeta = 0 \Rightarrow$$

$$\zeta = 0$$

Από τα προηγούμενα προκύπτει ότι αναγκαία συνθήκη για να έχουμε εσωτερική λύση, είναι $\zeta = 0$. Από την εξ. (6.2.2), έχουμε ότι: $I = \delta - \zeta r$, προκύπτει λοιπόν ότι $I = \delta$, με άλλα λόγια ότι οι επενδύσεις είναι ανεξάρτητες του επιτοκίου δανεισμού. Με αυτή την προϋπόθεση, προκύπτει η εσωτερική λύση που θα δούμε στην ενότητα 6.2.6.

6.2.4 Λύση $r^* = 0$

Οδηγηθήκαμε σε αυτή τη λύση επειδή υποθέσαμε ότι το επιτόκιο που θα προκύψει από την διαπραγμάτευση δανειστή - δανειζόμενου, είναι το ίδιο με το επιτόκιο των επενδύσεων. Σιωπηρά υποθέσαμε ότι μέρος των χρημάτων της συμφωνίας διατίθεται στην αγορά, προκειμένου να πραγματοποιηθούν επενδύσεις. Το επιτόκιο αυτό, των επενδύσεων, ακόμα και αν δεν συμπίπτει ακριβώς, καθορίζεται ουσιαστικά από αυτό της συμφωνίας. Η λύση $r^* = 0$ μπορεί να ερμηνευθεί και σαν ένα πολύ μικρό επιτόκιο, κοντά στο μηδέν.

Ας επιστρέψουμε στο αρχικό πρόβλημα και ας βάλουμε όπου r , το μηδέν τότε η λύση που προκύπτει είναι:

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2 \quad (6.2.9)$$

Όπου, B είναι το αρχικό χρέος, x το μέρος του χρέους που θα διαγραφεί, γ η ισχύς του δανειζόμενου, $1-\gamma$ του δανειστή. β είναι η Οριακή Ροπή προς κατανάλωση, α η αυτόνομη κατανάλωση, T τα έσοδα του κράτους από τους φόρους, ϕ_1 είναι ο συντελεστής φόβου του παίκτη 1, και ϕ_2 ο συντελεστής φόβου του παίκτη 2. Από μόνο του το αποτέλεσμα $r^* = 0$ είναι εντυπωσιακό. Αρκεί να δούμε ότι προέκυψε ανεξάρτητα τόσο από την ισχύ των παικτών, όσο και από τα πραγματικά μεγέθη της οικονομίας. Ανεξάρτητα από το τι θα συνέβαινε στην κατάρρευση, αλλά και τον φόβο που τυχόν είχαν οι παίκτες. Η ωφέλεια του δανειζόμενου είναι προφανής, όμως των δανειστών από που προκύπτει; Από το γεγονός ότι η ροή φθηνού χρήματος στην αγορά, θα αυξήσει τις επενδύσεις, ζωντανεύοντας την οικονομία. Δεδομένου ότι απαιτείται αύξηση των φορολογικών εσόδων (T), με ταυτόχρονη μείωση των κρατικών δαπανών (G), προκειμένου η χώρα να έχει περισσότερα διαθέσιμα κεφάλαια για την αποπληρωμή του δανείου, δεν μένει τίποτα άλλο παρά η αύξηση των επενδύσεων προκειμένου να κρατηθεί η οικονομία όρθια. Ίδωμένο λοιπόν ακόμα και υπό το πρίσμα της αγοράς και των επιχειρήσεων και μόνο, να είναι προς το συμφέρον δανειστών και δανειζόμενου το μηδενικό επιτόκιο με την ταυτόχρονη προώθηση μέρους του συμφωνηθέντος ποσού στην πραγματική οικονομία. Το γεγονός ότι δεν εμπλέκεται η ισχύς των μερών, δείχνει ότι τιθεται από τα πράγματα, από τον ίδιο τον μηχανισμό της οικονομίας, της κάθε οικονομίας, το ζήτημα της φθηνής ρευστότητας. Αλλιώς δεν προκύπτει ισορροπία. Άλλες λύσεις σημαίνουν ότι αδιαφορούμε για τη δυνατότητα του δανειζόμενου να αποπληρώσει το δάνειό του.

6.2.5 Ανάλυση των λύσεων

Αρχικά μελετάμε τη λύση $r^* = 0$. Ας δούμε πως επηρεάζεται το ποσό προς πληρωμή, από τις επιμέρους παραμέτρους:

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2$$

Ξαναγράφουμε:

$$B - x = (1 - \gamma)[\alpha + I + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 \underline{V}_1] + \gamma\phi_2 \underline{V}_2$$

Η ποσότητα μέσα στην αγκύλη είναι θετική. Συμφωνα με στοιχεία από το *economywatch* ([37]) οι επενδύσεις σε μια μέση ανεπτυγμένη χώρα βρίσκονται στο επίπεδο του 19% του ΑΕΠ. Στη συντριπτική πλειονότητά τους, πάνω από 12% και αρκετές, υπό ανάπτυξη χώρες φθάνουν ή ξεπερνούν ποσοστά της τάξεως του 40%. Ο μέσος όρος βρίσκεται πάνω από το επίπεδο του 20%, ωστόσο για την εκτίμησή μας εδώ, κρατάμε το 19% των ανεπτυγμένων χωρών. Στις περισσότερες των χωρών, λοιπόν, και για τα περισσότερα χρόνια ισχύουν τα εξής:

$$\alpha \geq \frac{2}{100}Y$$

$$I \geq \frac{19}{100}Y$$

$$\beta \geq 0,6$$

$$T \geq \frac{43}{100}T$$

Από την άλλη πλευρά, έχουμε δεχθεί ότι δεν είναι ρεαλιστική μια υπόθεση πτώσης του ΑΕΠ μιας χώρας μέσα σε ένα χρόνο κατά περισσότερο από 50%, ούτε όμως θα μπορούσαμε να δεχθούμε ότι μπορεί να πέσει λιγότερο από 5%. Γιατί αυτό; Γιατί αν το ρίσκο της κατάρρευσης ήταν μια πτώση του ΑΕΠ κατά λιγότερο από 5% τότε ο δανειζόμενος γίνεται πάρα πολύ ισχυρός και δεν έχει ιδιαίτερα κίνητρα να συζητήσει σχέδιο διάσωσης. Λέμε λοιπόν ότι:

$$\frac{50}{100}Y \leq \underline{V}_1 \leq \frac{95}{100}Y$$

Από τα προηγούμενα, αν θέσουμε $\beta = 0.6$ και $\phi=1$, αφού εδώ μελετάμε την 'μηχανική' του υποδείγματος και δεν εμπίπτει ο ψυχολογικός παράγοντας, προκύπτει ότι $\alpha + I + (1 - \beta)T \geq \frac{38.2}{100}Y$ ενώ, $\underline{V}_1 \leq \frac{38}{100}Y$. Η διαφορά τους είναι θετική ποσότητα. Επομένως όσο αυξάνει η παράμετρος γ , τόσο μειώνεται το προς πληρωμή ποσό $B - x$. Σε αυτό το συμπέρασμα θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε και μέσα από λογικό συμπερασμό. Η ποσότητα $\alpha + I + (1 - \beta)T$, είναι μεγαλύτερη από την $(1 - \beta)\phi_1 \underline{V}_1 + \phi_2 \underline{V}_2$, γιατί το άθροισμα των επενδύσεων, της αυτόνομης κατανάλωσης και του $(1 - \beta)\%$ των φορολογικών εσόδων είναι σίγουρα μεγαλύτερα από τα ποσά που προσδοκούν να έχουν οι δύο παίκτες μετά την αποτυχία των διαπραγματεύσεων. Αυτό, διότι βασιζόμαστε στην υπόθεση ότι όταν χαλάει μια συμφωνία τότε χάνουν και οι δύο. Ιδιαίτερος δε, όταν μιλάμε για μια συμφωνία σαν τη συγκεκριμένη, όπου διακυβεύεται η πτώχευση μιας χώρας από τη μία και η απώλεια τεράστιων κονδυλίων

από την άλλη. Αντιθέτως, η συμφωνία κατά *Nash*, που προσπαθούμε να προσεγγίσουμε είναι τέτοια που θα αποδίδει στον κάθε παίκτη το μέγιστο που θα μπορούσε να έχει, δεδομένου του συσχετισμού δυνάμεων και των αντικειμενικών συνθηκών, των οικονομικών μεγεθών δηλαδή. Θα ήταν, λοιπόν, παράλογο, να μελετήσουμε παίγνιο στο οποίο οι παίκτες έχουν να κερδίσουν περισσότερα από τη ρήξη, παρά από τη συμφωνία. Προφανώς ένα παίγνιο τέτοιου τύπου, είναι αδύνατο. Η πρώτη μας παρατήρηση, λοιπόν, είναι ότι η αύξηση της ισχύος του παίκτη 1, μειώνει το ποσό που θα κληθεί να πληρώσει, κάτι που ήταν αναμενόμενο και δείχνει τη συνέπεια του μοντέλου.

Η παράμετρος β η οριακή ροπή προς κατανάλωση, όσο μεγαλώνει τόσο μειώνεται η ποσότητα α , αυτόνομη κατανάλωση, λόγω της εξίσωσης $C = \alpha + \beta(Y - T)$. Ας ξαναγράψουμε την (6.2.9):

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I) + (1 - \beta)(1 - \gamma)[T - \phi_1 V_1] + \gamma \phi_2 V_2$$

Η ποσότητα $[T - \phi_1 V_1]$ είναι αρνητική. Ο συλλογισμός είναι ο εξής: Τα φορολογικά έσοδα δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερα του 50% του ΑΕΠ και από την άλλη, το εναπομείναν ΑΕΠ μιας χώρας μετά από κάποιες πολιτικές εξελίξεις δυσάρεστες, καταστροφικές και ό,τιδήποτε τρομερό κι αν υποθέσουμε, δεν μπορεί να είναι λιγότερο του 50%, προκύπτει ότι η ποσότητα εντός της αγκύλης είναι αρνητική (έχουμε θεωρήσει ότι $\phi=1$, καθώς μελετάμε τη μηχανική του συστήματος και δεν υπεισέρχεται ψυχολογικός παράγοντας), ως εκ τούτου, η αύξηση του β που επιφέρει μείωση του $(1 - \beta)$, μειώνει έναν αρνητικό αριθμό. Επομένως από την εξίσωση και μόνο δεν μπορούμε να βγάλουμε ασφαλές συμπέρασμα για την επίδραση της αύξησης της οριακής ροπής προς κατανάλωση στο ποσό ισορροπίας προς πληρωμή. Η διαίσθησή μας, όμως, μας λέει ότι το πιθανότερο είναι μια μεγάλη ροπή προς κατανάλωση να προκαλεί μείωση του ποσού προς πληρωμή $B - x$, συμπέρασμα που επαληθεύεται και αργότερα από εμπειρικά στοιχεία στην εφαρμογή του μοντέλου στην περίπτωση Ελλάδας - Τρόικας.

Προφανώς η αύξηση των φορολογικών εσόδων T , επιφέρει αύξηση του ποσού προς πληρωμή. Και αυτή η παρατήρηση δείχνει τη συνέπεια του μοντέλου.

Η αύξηση των επενδύσεων I , επίσης επιφέρει αύξηση του ποσού προς πληρωμή. Και αυτό δείχνει συνέπεια με την οικονομική θεωρία, όσο και με την διαίσθησή μας.

Αν το V_1 αυξηθεί τότε θα μειωθεί και το ποσό προς πληρωμή. Και αυτό συμφωνεί με την κοινή λογική, που λέει ότι σε μια διαπραγμάτευση όσο πιο καλή είναι η εναλλακτική σου, τόσο καλύτερα θα τα πας.

Η παράμετρος ϕ , του φόβου λέει ότι εκτός των αντικειμενικών συνθηκών, παίζει ρόλο και η αυτοπεποίθηση, ή το πώς βλέπεις την περίπτωση ασυμφωνίας. Που σημαίνει ότι αν ο αντιπάλός σου καταλάβει ότι φοβάσαι ($0 < \phi < 1$) μην τυχόν και δεν επιτευχθεί συμφωνία, τότε θα πάρεις πολύ λιγότερα. Από την άλλη, αν δείξεις ότι ανεξάρτητα από το πόσο σκληρή μπορεί να είναι η μοίρα σου εκτός συμφωνίας, πείσεις τον αντίπαλό σου ότι αυτό δεν σε φοβίζει -μάλιστα μπορεί και να το επιδιώξεις - τότε θα βγεις κερδισμένος, ακόμα και αν η εναλλακτική σου, V_1 , δεν είναι ιδιαίτερα καλή. Όπερ σημαίνει ότι ένας αδύναμος παίκτης αποφασισμένος να τα παίξει όλα για όλα, έτοιμος να ρισκάρει τα πάντα, έχει πολύ καλές πιθανότητες να βγει κερδισμένος. Εκτίμησή μας, μάλιστα, είναι ότι αντικειμενικά αδύναμοι παίκτες, έχουν περισσότερες πιθανότητες να έχουν $\phi > 1$, παρά μεγάλοι και δυνατοί, οι οποίοι τείνουν να γίνονται πιο συντηρητικοί καθώς έχουν πολλά περισσότερα να χάσουν. Παρόμοιες παρατηρήσεις

ισχύουν και για τον παίκτη 2.

6.2.6 Οι επενδύσεις ανεξάρτητες του r

Περίπτωση κατά την οποία οι δύο παίκτες διαπραγματεύονται πάνω στο ποσό που πληρωθεί και στο επιτόκιο r , ενώ οι επενδύσεις I είναι ανεξάρτητες από το επιτόκιο της συμφωνίας. Υποθέτουμε δηλαδή ότι χρήμα από τη συμφωνία με τους δανειστές δεν θα διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία, ώστε να γίνει επενδύσεις. Ουσιαστικά, είναι το αποτέλεσμα που προέκυψε πριν για εσωτερική λύση στην $I = \delta - \zeta r$, οφείλει να είναι $\zeta = 0$. Κρατάμε, λοιπόν, τις τρεις από τις τέσσερις εξισώσεις:

$$Y = C + I + G \quad (6.2.1)$$

$$C = \alpha + \beta(Y - T) \quad (6.2.3)$$

$$G = T - (B - x)(1 + r) \quad (6.2.4)$$

Το γινόμενο *Nash*, διαμορφώνεται ως εξής:

$$N = \left[\frac{\alpha + I}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 v_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 v_2]^{1 - \gamma} \quad (6.2.10)$$

Όπως και πριν, συμβολίζουμε το περιεχόμενο της πρώτης αγκύλης με P_1 και αυτό της δεύτερης με P_2 . Από τη συνθήκη $\frac{\partial N}{\partial x} = 0$ προκύπτει

$$\gamma P_1^{\gamma - 1} \frac{(1 + r)}{1 - \beta} P_2^{1 - \gamma} + (1 - \gamma) P_2^{-\gamma} [-(1 + r)] P_1^\gamma = 0$$

Διαιρούμε και τα δύο μέλη με $P_1^{\gamma - 1} P_2^{-\gamma}$

Υποθέτουμε, όπως και πριν, ότι $P_1 \neq 0$, $P_2 \neq 0$.

Προκύπτει ότι:

$$\frac{\gamma(1 + r)}{1 - \beta} P_2 - (1 + r)(1 - \gamma) P_1 = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma \frac{(1 + r)}{1 - \beta} P_2 - (1 - \gamma)(1 + r) P_1 = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma P_2 = (1 - \beta)(1 - \gamma) P_1 \quad (6.2.11)$$

αφού, βεβαίως: $1 + r \neq 0$

Όπως ήταν αναμενόμενο, προέκυψε η ίδια εξίσωση με την ενότητα 6.2.3 της σελ. 56.

Ας δούμε τι προκύπτει από τη δεύτερη συνθήκη, την:

$$\frac{\partial N}{\partial r} = 0 \Rightarrow$$

$$\gamma \frac{-(B - x)}{1 - \beta} P_1^{\gamma - 1} P_2^{1 - \gamma} + (1 - \gamma)(B - x) P_1^\gamma P_2^{-\gamma} = 0 \Rightarrow$$

$$-\frac{\gamma}{1-\beta}P_1^{\gamma-1}P_2^{1-\gamma} + (1-\gamma)P_1^\gamma P_2^{-\gamma} = 0, \text{ γιατί } (B-x) \neq 0$$

Διαιρώντας την παράσταση με την ποσότητα: $P_1^{\gamma-1}P_2^{-\gamma}$

Προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned} -\frac{\gamma}{1-\beta}P_2 + (1-\gamma)P_1 &= 0 \Rightarrow \\ -\gamma P_2 + (1-\beta)(1-\gamma)P_1 &= 0 \Rightarrow \\ \gamma P_2 &= (1-\beta)(1-\gamma)P_1 \end{aligned}$$

Καταλήξαμε λοιπόν στην ίδια εξίσωση, στην (6.2.11). Ας προσδιορίσουμε τη λύση με μόνο μας εργαλείο αυτή τη μία εξίσωση:

$$\begin{aligned} \gamma[(B-x)(1+r) - \phi_2 V_2] &= (1-\beta)(1-\gamma)\left[\frac{\alpha+I}{1-\beta} + T - \frac{(B-x)(1+r)}{1-\beta} - \phi_1 V_1\right] \Rightarrow \\ \gamma(B-x)(1+r) - \gamma\phi_2 V_2 &= (1-\beta)(1-\gamma)\frac{\alpha+I}{1-\beta} + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 V_1 \Rightarrow \\ (\gamma+1-\gamma)(B-x)(1+r) - \gamma\phi_2 V_2 &= (1-\gamma)(\alpha+I) + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 V_1 \Rightarrow \\ (B-x)(1+r) &= (1-\gamma)(\alpha+I) + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2 \quad (6.2.12) \end{aligned}$$

Το δεύτερο κομμάτι της παραπάνω εξίσωσης (6.2.12) είναι ουσιαστικά το ίδιο με εκείνο της εξίσωσης (6.2.9). Στο αριστερό μέρος βρίσκεται το ποσό προς πληρωμή που είναι το συμφωνηθέν ποσό μετά τη διαγραφή ενός μέρους του ίσου με x συν τους τόκους της μιας περιόδου. Αυτό που ενδιαφέρει δανειστή και δανειζόμενο είναι το τελικό ποσό. Το κεφάλαιο, συν τους τόκους. Ποιο μέρος θα είναι κεφάλαιο και ποιο τόκοι είναι δευτερεύουσας σημασίας. Πρωτεύων είναι το ποσό. Ένα πρώτο συμπέρασμα είναι, ότι τα δυό ποσά είναι αντιστρόφως ανάλογα. Μεγαλύτερο ποσό προς πληρωμή, κρατώντας το δεύτερο μέλος σταθερό, συνεπάγεται μικρότερο επιτόκιο και αντιστρόφως. Έχει ένα ενδιαφέρον, αφού δείχνει για μια ακόμα φορά, ότι η ίδια η πραγματικότητα θέτει όρια στις πιθανές επιδιώξεις ενός σκληρού δανειστή. Ας προσπαθήσουμε να σκεφτούμε τι προτιμά ο δανειστής, μεγαλύτερο ποσό και μικρότερο επιτόκιο ή το αντίστροφο. Νομίζω ότι πιθανότερο να προτιμήσει μικρότερο ποσό διαγραφής και χαμηλότερο επιτόκιο. Γιατί θα είναι ευκολότερο να πείσει τη δική του πλευρά, ότι πέτυχε ένα καλό αποτέλεσμα. Θα δείξει δηλαδή ότι δεν 'εχασε' κεφάλαιο. Ουσιαστική διαφορά δεν υπάρχει, αφού αυτό που μετρά, είναι το ποσό που θα πληρωθεί στο τέλος. Ποιο μέρος του είναι τόκοι και ποιο κεφάλαιο έχει περισσότερο επικοινωνιακό ενδιαφέρον. Στην επόμενη ενότητα θα δούμε μια αριθμητική εφαρμογή της λύσης αυτής.

6.2.7 Ένα αριθμητικό παράδειγμα

Ας υποθέσουμε ότι το ποσό που οφείλεται, το B , είναι ίσο με €30 δισεκ. Και ότι η συμφωνία καταλήγει στο ύψος των €28,8 δισεκ. Ότι, δηλαδή, $(B-x)(1+r) = 28,8$. Αν υποθέσουμε ότι το επιτόκιο είναι ίσο με 2%, τότε προκύπτει ότι $x = 6$. Έχουμε μπροστά μας μια συμφωνία όπου τα δύο μέρη συμφώνησαν στη διαγραφή του 20% αρχικού χρέους και στη εξόφληση του υπόλοιπου μέσα σε ένα χρόνο με επιτόκιο 2%. Ο δανειστής έχει λόγους να πανηγυρίζει γιατί περιόρισε στο ελάχιστο τη ζημιά, αφού από τα €30 δισεκ. θα χάσει τελικά μόνο 1,2, ενώ ο δανειζόμενος, μπορεί να παρουσιάσει την επιτυχία του ότι πέτυχε κούρεμα ε6 δισεκ. Το ίδιο θα μπορούσε να περιγραφεί και σαν μια συμφωνία με επιτόκιο μηδενικό όπου το κούρεμα περιορίζεται σε μόλις 4% και όχι στο 'αστρονομικό' 20%. Το μηδενικό επιτόκιο μπορεί να θεωρηθεί βοήθεια, έμπρακτη απόδειξη στήριξης, ότι ο δανειστής έχει κίνητρα αλτρουϊστικά, αφού δεν αποκομίζει τόκους. Από την άλλη εύλογο είναι ότι δεν μπορεί να 'χαρίσει' μεγάλο μέρος του κεφαλαίου, όσο και αν είναι δύσκολη η κατάσταση του δανειζόμενου. Φυσικά, οι συνδυασμοί είναι άπειροι. Πρόκειται για ένα γινόμενο δύο παραγόντων που είναι θετικοί πραγματικοί αριθμοί. Επι της ουσίας, όμως, οι λύσεις είναι συγκεκριμένες, αφού αυτό που ενδιαφέρει είναι το τι ακριβώς τελικά θα πληρωθεί και όχι πως θα κατανεμηθεί σε τόκους και κεφάλαιο. Στην πραγματικότητα το επιτόκιο μπορεί να λάβει μεν άπειρες τιμές αλλά εντός συγκεκριμένου διαστήματος. Μια υπόθεση θα μπορούσε να είναι ότι $r \in (0, 0.1)$, δηλαδή θετικό αλλά μικρότερο του 10%. Αφού μιλάμε για δανεισμό κράτους, τότε για να ελπίζει ότι θα αποπληρώσει θα πρέπει να προβλέπει ότι η ανάπτυξή του θα είναι μεγαλύτερη ή ίση του επιτοκίου. Η προσδοκία για μεγέθυνση άνω του 10% δεν φαίνεται ρεαλιστική, για το λόγο αυτό αν και από τεχνικής πλευράς δεν υπάρχει περιορισμός, σκόπιμο είναι να έχουμε υπόψη ότι μας περιορίζουν τα μεγέθη της οικονομίας.

6.2.8 Πώς επηρεάζεται το επιτόκιο

Ας δούμε, με βάση την εξίσωση (6.2.12) της σελίδας 64, πώς επηρεάζεται το επιτόκιο, αν κρατήσουμε σταθερό το ποσό προς διαγραφή x .

$$r = \frac{1}{B-x} [(1-\gamma)(\alpha+I) + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2] - 1$$

Τα συμπεράσματά μας είναι ταυτόσημα με την ανάλυση των λύσεων της σελίδας 61, ενότητα 6.2.5. Με τον ίδιο ακριβώς τρόπο που επηρέαζαν οι παράμετροι του δεύτερου μέλους το ποσό προς πληρωμή x , επηρεάζουν και το επιτόκιο r . Ομοίως, αν κρατήσουμε σταθερό το επιτόκιο και λύσουμε ως προς το κεφάλαιο που θα πληρωθεί, θα δούμε ότι αυτό επηρεάζεται ακριβώς όπως και στην περίπτωση της σελίδας 61. Βλέπουμε, λοιπόν, τη συνέπεια των επιμέρους λύσεων μεταξύ τους και του ίδιου του μοντέλου.

Το γινόμενο *Nash* για μικρή ανοιχτή οικονομία

6.3.1 Οι Εξισώσεις για μικρή ανοιχτή οικονομία

Η μόνη διαφορά σε σχέση με την περίπτωση της μικρής κλειστής οικονομίας είναι η πρώτη εξίσωση, η οποία τώρα γίνεται:

$$Y = C + I + G + NX \quad (6.3.1)$$

Όπου NX το εμπορικό ισοζύγιο, η διαφορά μεταξύ εξαγωγών και εισαγωγών (*Net eXports*). Οι άλλες εξισώσεις παραμένουν ίδιες:

$$I = \delta - \zeta r \quad \delta > 0, \quad \zeta \geq 0 \quad (6.3.2)$$

$$C = \alpha + \beta(Y - T) \quad (6.3.3)$$

$$T = G + (B - x)(1 + r) \Rightarrow$$

$$G = T - (B - x)(1 + r) \quad (6.3.4)$$

Λύνοντας τις εξισώσεις (6.3.1), (6.3.3) ως προς Y , προκύπτει:

$$Y = \frac{\alpha - \beta T + \delta - \zeta r + G + NX}{1 - \beta}$$

Με αντικατάσταση των I, G , από τις (6.3.2), (6.3.4) αντίστοιχα καταλήγουμε στην:

$$Y = \frac{\alpha + I + NX}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta}$$

Οι συνάρτηση ωφέλειας του 1, γίνεται τώρα:

$$U_1 = \frac{\alpha + \delta - \zeta r + NX}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta}$$

Ενώ του 2, παραμένει:

$$U_2 = (B - x)(1 + r)$$

Το γινόμενο *Nash*

$$N = [U_1 - \phi_1 V_1]^\gamma [U_2 - \phi_2 V_2]^{1-\gamma} \Rightarrow$$

$$N = \left[\frac{\alpha + \delta - \zeta r + NX}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 V_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 V_2]^{1-\gamma} \quad (6.3.5)$$

6.3.2 Οι λύσεις για την ανοιχτή οικονομία

Ξεκινάμε από:

$$N = \left[\frac{\alpha + \delta - \zeta r + NX}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 \underline{V}_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 \underline{V}_2]^{1-\gamma} \quad (6.3.5)$$

Όπως και στην κλειστή οικονομία έχουμε δύο περιπτώσεις, μία λύση γωνίας με

$$r^* = 0$$

και μία για $\zeta = 0$. Από την εξ. (6.3.2), έχουμε ότι: $I = \delta - \zeta r$, προκύπτει λοιπόν ότι $I = \delta$, με άλλα λόγια ότι οι επενδύσεις είναι ανεξάρτητες του επιτοκίου δανεισμού. Με αυτή την προϋπόθεση, προκύπτει η εσωτερική λύση που θα δούμε στην παράγραφο 6.3.5. Πρώτα, όμως, ας δούμε τη λύση γωνίας.

6.3.3 Λύση $r^* = 0$

Αν επιστρέψουμε στο αρχικό πρόβλημα και βάλουμε όπου r το μηδέν, τότε η λύση που προκύπτει είναι:

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2 \quad (6.3.6)$$

Όπου, B είναι το αρχικό χρέος, x το μέρος του χρέους που θα διαγραφεί, γ η ισχύς του δανειζόμενου, $1-\gamma$ του δανειστή. Με β συμβολίζουμε την Οριακή Ροπή προς κατανάλωση, α είναι η αυτόνομη κατανάλωση, I οι επενδύσεις, NX το εμπορικό ισοζύγιο, T τα έσοδα του κράτους από τους φόρους, ϕ_1 είναι ο συντελεστής φόβου του παίκτη 1, και ϕ_2 ο συντελεστής φόβου του παίκτη 2.

6.3.4 Ανάλυση των λύσεων ανοικτής οικονομίας

Αρχικά μελετάμε τη λύση $r^* = 0$. Ας δούμε πως επηρεάζεται το ποσό προς πληρωμή, από τις επιμέρους παραμέτρους:

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2$$

Ξαναγράφουμε:

$$B - x = (1 - \gamma)[\alpha + I + NX + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 \underline{V}_1] + \gamma\phi_2 \underline{V}_2$$

Τα συμπεράσματα που ίσχυαν για τη μικρή κλειστή οικονομία, παραμένουν. Συγκεκριμένα: Όσο αυξάνει η παράμετρος γ , τόσο μειώνεται το προς πληρωμή ποσό $B - x$. Η πρώτη μας παρατήρηση, λοιπόν, είναι ότι η αύξηση της ισχύος του παίκτη 1, μειώνει το ποσό που θα κληθεί να πληρώσει, κάτι που ήταν αναμενόμενο και δείχνει τη συνέπεια του μοντέλου.

Η παράμετρος β , η οριακή ροπή προς κατανάλωση δηλαδή, όσο μεγαλώνει τόσο μειώνεται η ποσότητα α , αυτόνομη κατανάλωση, λόγω της εξίσωσης $C = \alpha + \beta(Y - T)$. Ας ξαναγράψουμε την (6.3.6):

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)[T - \phi_1 \underline{V}_1] + \gamma \phi_2 \underline{V}_2$$

Η ποσότητα $[T - \phi_1 \underline{V}_1]$ είναι αρνητική βάσει του συλλογισμού που αναλύσαμε στο κεφάλαιο της μικρής κλειστής οικονομίας. Άρα το ποσό προς πληρωμή μεγαλώνει. Από την εξίσωση και μόνο δεν μπορούμε να βγάλουμε συμπέρασμα για την επίδραση της αύξησης της οριακής ροπής προς κατανάλωση στο ποσό ισορροπίας προς πληρωμή, ωστόσο, όπως και πριν η διαίσθησή μας, μας λέει ότι το πιθανότερο είναι μια μεγάλη ροπή προς κατανάλωση να προκαλεί μείωση του ποσού προς πληρωμή $B - x$.

Προφανώς, η αύξηση των \mathbf{T} , \mathbf{I} επιφέρει αύξηση του ποσού προς πληρωμή, όπως και πριν. Φυσικά, η βελτίωση του εμπορικού ισοζυγίου του δανειζόμενου, του NX , αυξάνει το ποσό που θα πληρωθεί, αφού βελτιώνει την οικονομική του θέση. Τόσο για το \underline{V}_1 όσο και για την παράμετρο ϕ , ισχύουν τα ίδια ακριβώς με τη μικρή κλειστή οικονομία.

6.3.5 Οι επενδύσεις ανεξάρτητες του r στην ανοιχτή οικονομία

Περίπτωση κατά την οποία οι δύο παίχτες διαπραγματεύονται πάνω στο ποσό που πληρωθεί και στο επιτόκιο r , ενώ οι επενδύσεις I είναι ανεξάρτητες από το επιτόκιο της συμφωνίας. Υποθέτουμε δηλαδή ότι χρήμα από τη συμφωνία με τους δανειστές δεν θα διοχετευθεί στην πραγματική οικονομία, ώστε να γίνει επενδύσεις. Ουσιαστικά, είναι το αποτέλεσμα που προέκυψε πριν για εσωτερική λύση στην $I = \delta - \zeta r$, οφείλει να είναι $\zeta = 0$. Κρατάμε, λοιπόν, τις τρεις από τις τέσσερις εξισώσεις:

$$Y = C + I + G + NX \quad (6.3.1)$$

$$C = \alpha + \beta(Y - T) \quad (6.3.3)$$

$$G = T - (B - x)(1 + r) \quad (6.3.4)$$

Το γινόμενο *Nash*, διαμορφώνεται ως εξής:

$$N = \left[\frac{\alpha + I + NX}{1 - \beta} + T - \frac{(B - x)(1 + r)}{1 - \beta} - \phi_1 \underline{V}_1 \right]^\gamma [(B - x)(1 + r) - \phi_2 \underline{V}_2]^{1 - \gamma} \quad (6.3.5)$$

Όπως και πριν, συμβολίζουμε το περιεχόμενο της πρώτης αγκύλης με P_1 και αυτό της δεύτερης με P_2 . Από τη συνθήκη $\frac{\partial N}{\partial x} = 0$ προκύπτει

$$\gamma P_1^{\gamma - 1} \frac{(1 + r)}{1 - \beta} P_2^{1 - \gamma} + (1 - \gamma) P_2^{-\gamma} [-(1 + r)] P_1^\gamma = 0$$

Διαιρούμε και τα δύο μέλη με $P_1^{\gamma - 1} P_2^{-\gamma}$

Υποθέτουμε, όπως και πριν, ότι $P_1 \neq 0$, $P_2 \neq 0$.

Προκύπτει ότι:

$$\frac{\gamma(1 + r)}{1 - \beta} P_2 - (1 + r)(1 - \gamma) P_1 = 0 \Rightarrow$$

$$\begin{aligned} \gamma \frac{(1+r)}{1-\beta} P_2 - (1-\gamma)(1+r)P_1 &= 0 \Rightarrow \\ \gamma P_2 &= (1-\beta)(1-\gamma)P_1 \quad (6.3.6) \end{aligned}$$

αφού, βεβαίως: $1+r \neq 0$

Όπως ήταν αναμενόμενο, προέκυψε η ίδια εξίσωση με την περίπτωση κλειστής οικονομίας σελ. 56 ενότητα 6.2.3.

Ας δούμε τι προκύπτει από τη δεύτερη συνθήκη, την:

$$\begin{aligned} \frac{\partial N}{\partial r} &= 0 \Rightarrow \\ \gamma \frac{-(B-x)}{1-\beta} P_1^{\gamma-1} P_2^{1-\gamma} + (1-\gamma)(B-x)P_1^\gamma P_2^{-\gamma} &= 0 \Rightarrow \end{aligned}$$

$$-\frac{\gamma}{1-\beta} P_1^{\gamma-1} P_2^{1-\gamma} + (1-\gamma)P_1^\gamma P_2^{-\gamma} = 0, \text{ γιατί } (B-x) \neq 0$$

Διαιρώντας την παράσταση με την ποσότητα: $P_1^{\gamma-1} P_2^{-\gamma}$

Προκύπτει ότι:

$$\begin{aligned} -\frac{\gamma}{1-\beta} P_2 + (1-\gamma)P_1 &= 0 \Rightarrow \\ -\gamma P_2 + (1-\beta)(1-\gamma)P_1 &= 0 \Rightarrow \\ \gamma P_2 &= (1-\beta)(1-\gamma)P_1 \end{aligned}$$

Καταλήξαμε λοιπόν στην ίδια εξίσωση, στην (6.3.6). Εργαζόμαστε όπως ακριβώς και στην περίπτωση της κλειστής οικονομίας:

$$(B-x)(1+r) = (1-\gamma)(\alpha + I + NX) + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2 \quad (6.3.7)$$

Το δεύτερο κομμάτι της παραπάνω εξίσωσης (6.3.7) είναι ουσιαστικά το ίδιο με εκείνο της εξίσωσης της περίπτωσης 6.3.6 της σελίδας 67. Στο αριστερό μέρος βρίσκεται το ποσό προς πληρωμή που είναι το συμφωνηθέν ποσό, μετά τη διαγραφή του μέρους του ίσου με x συν τους τόκους της μιας περιόδου. Τα δυο ποσά, το ποσό προς διαγραφή και το επιτόκιο είναι αντιστρόφως ανάλογα σε πλήρη αναλογία με την κλειστή οικονομία.

6.3.6 Πως επηρεάζεται το επιτόκιο

Ας δούμε, με βάση την εξίσωση (6.3.9), πώς επηρεάζεται το επιτόκιο, αν κρατήσουμε σταθερό το ποσό προς διαγραφή x .

$$r = \frac{1}{B-x} [(1-\gamma)(\alpha + I + NX) + (1-\beta)(1-\gamma)T - (1-\beta)(1-\gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2] - 1$$

Η μόνη καινούργια παρατήρηση που έχουμε να κάνουμε σε σχέση με την κλειστή οικονομία είναι ότι υπάρχει μια (αναμενόμενη) θετική σχέση μεταξύ εμπορικού ισοζυγίου και επιτοκίου.

Διαπραγματεύση Ελλάδας - Τρόικας

Στα προηγούμενα χρησιμοποιήσαμε τη λύση *Nash* στο Διαπραγματευτικό Πρόβλημα, προκειμένου να οικοδομήσουμε ένα μοντέλο που περιγράφει τον διακρατικό δανεισμό.

Τώρα θα το εφαρμόσουμε στην περίπτωση όπου ο παίκτης 1 είναι η Ελλάδα και ο 2, η Τρόικα. Γίνεται, δηλαδή, η παραδοχή ότι και τα τρία μέλη της Τρόικας, ΕΕ, ΕΚΤ και ΔΝΤ, έχουν ευθυγραμμισμένα συμφέροντα. Αυτό, ουσιαστικά, ισχυροποιεί τη θέση τους γιατί συμπυκνώνεται μεγαλύτερη διαπραγματευτική ισχύς στον έναν παίκτη.

Η Ελλάδα μπαίνει σε μια τέτοια διαπραγματεύση καθώς έχει διαπιστωμένα υπερχρεωθεί. Το έτος 2010 το χρέος της γενικής κυβέρνησης έφτασε στο ύψος των €340,27 δισεκ. ή αλλιώς στο 147% του ΑΕΠ. Επιθυμεί, για τους λόγους που αναλύσαμε διεξοδικά στα προηγούμενα, να μην χρεοκοπήσει. Υπάρχει κίνητρο να διασώσει την Ελλάδα η Τρόικα καθώς, αν δεν το κάνει, τότε την επόμενη μέρα οι Τράπεζές της θα βρεθούν με μια μαύρη τρύπα €200 δισεκ. τουλάχιστον και με απρόβλεπτες συνέπειες ντόμινο στο σύνολο του τραπεζικού συστήματος της ευρωζώνης. Χαρακτηριστικά, διαβάζουμε στο *Greeconomics* της *Vicky Pryce* ότι το συντηρητικό *think tank Open Europe* εκτίμησε το 2012 ότι αν η Ελλάδα έφευγε εκείνη τη στιγμή από το Ευρώ θα χρειαζόνταν 259 δισεκ. από το *IMF* και άλλους, βραχυπρόθεσμα, για τη σταθεροποίηση της ευρωζώνης. ([49] σελ.101) Χωρίς καν να υπολογίσουν αλυσιδωτές αντιδράσεις. Έτσι, βλέπουμε, ότι υπήρχαν τα κίνητρα κατά το 2010 για να ξεκινήσει μια τέτοιου τύπου διαπραγματεύση. Το ίδιο, βεβαίως, ισχύει και για το 2011, όπου πλέον έχει ήδη μπει σε πρόγραμμα διάσωσης η χώρα. Το 2011 έχει διαφανεί ότι το χρέος είναι μη βιώσιμο και συζητιέται το θέμα της αναδιάρθρωσης. Η πρώτη διαπραγματεύση του 2010 κατέληξε στο *Memorandum of Understanding* του 2010, το γνωστό μας 'μνημόνιο'. Ενώ, το 2011 στο 'μεσοπρόθεσμο' και το *PSI*.

Το μοντέλο που φτιάξαμε θα το εφαρμόσουμε στις περιπτώσεις του 2010 και του 2011 ως μια ορθολογική ανάλυση, για μια όσο το δυνατόν πιο αντικειμενική αξιολόγηση των αποτελεσμάτων των διαπραγματεύσεων.

Στο τέλος θα το χρησιμοποιήσουμε σαν εργαλείο εκτίμησης των δυνατοτήτων του σήμερα¹, των ορίων διεκδίκησης, αλλά και μιας δίκαιης αμοιβαία συμφέρουσας λύσης.

¹ Αναφερόμαστε στις διαπραγματεύσεις που ξεκίνησαν στις αρχές του 2015 και προβλέπεται να ολοκληρωθούν μέχρι τα μέσα του έτους.

Εφαρμογή πρώτη: *Memorandum of Understanding* 2010

7.1.1 Το επιτόκιο του αρχικού μνημονίου

Γνωρίζουμε ότι το συμφωνηθέν επιτόκιο ήταν $euribor+3\%+0,5\%$. Ήταν, δηλαδή, μακριά από την περιοχή του μηδενός ([40]). Συνεπώς η συμφωνία δεν προέβλεπε παροχή ρευστότητας για τις επενδύσεις στο εσωτερικό της χώρας, οπότε θα εξετάσουμε τη λύση όπου οι επενδύσεις I είναι ανεξάρτητες του επιτοκίου δανεισμού. Γνωρίζουμε ότι μετά την αρχική συμφωνία, έγιναν τροποποιήσεις τόσο στο επιτόκιο όσο και στο χρόνο αποπληρωμής. Ωστόσο, για να είμαστε ακριβείς οφείλουμε να εξετάσουμε αν, σύμφωνα με τα δεδομένα εκείνης της περιόδου, η συμφωνία ήταν δίκαιη, αμοιβαία επωφελής και ορθολογική.

7.1.2 Οι κατάλληλες εξισώσεις

Από όσο γνωρίζουμε δεν τέθηκε ζήτημα διαγραφής μέρους του χρέους, ωστόσο εμείς το μελετάμε *σαν να* τέθηκε αλλά η συμφωνία να κατέληξε σε μηδενική διαγραφή, πράγμα ισοδύναμο. Εμμέσως προκύπτει ένα συμπέρασμα άμεσα συγκρίσιμο με τα πραγματικά δεδομένα, που είναι η ετήσια επιβάρυνση του προϋπολογισμού με πληρωμές τοκοχρεολυσίων. Τα γεγονότα αυτά, μας υποβάλλουν την ιδέα ότι ο δανειστής, η Τρόικα, πρέπει να είχε ισχύ κατά πολύ μεγαλύτερη του δανειζόμενου. Μπορούν να συζητηθούν πολλές πιθανές τιμές του γ . Ωστόσο, ας προσπαθήσουμε αρχικά να δούμε τι θα προκύψει στο όριο. Αν, δηλαδή, ο δανειστής είχε σχεδόν όλη την ισχύ και ο δανειζόμενος μηδαμινή. Με αυτό τον τρόπο θα προσπαθήσουμε να βρούμε ένα άνω όριο, το χειρότερο δυνατό αποτέλεσμα, όσο αυτό είναι δυνατό να προσδιοριστεί, για τον δανειζόμενο. Ξεκινάμε από τη λύση της σελίδας 64, την εξίσωση (6.2.12):

$$(B - x)(1 + r) = (1 - \gamma)(\alpha + I) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2 \quad (7.1.1)$$

Το Μάιο του 2010, το $euribor$ ήταν ίσο με 0,685, συνεπώς μπορούμε να θέσουμε, $r = 4,185\%$. Αφήνοντας το γ να πλησιάζει στο μηδέν, τότε το $(1 - \gamma)$, τείνει στο 1 και η (7.1.1), γίνεται:

$$(B - x) \cong \frac{1}{1,04185} [(\alpha + I) + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 V_1] \quad (7.1.2)$$

Παρατηρούμε ότι, πλέον, το αποτέλεσμα γίνεται ανεξάρτητο του τι περιμένει να λάβει ο δανειστής στην περίπτωση αποτυχίας. Όταν, δηλαδή, ο δανειστής είναι πανίσχυρος, τότε, το τι θα συμβεί σε αυτόν στην κατάρρευση των διαπραγματεύσεων είναι αδιάφορο². Η περίπτωση είναι ακραία και τη μελετάμε μόνο για να εκτιμήσουμε το χειρότερο δυνατό σενάριο και όχι για να βρούμε την ισορροπία στην οποία όφειλαν, βάσει πραγματικών δυνατοτήτων, να καταλήξουν τα δύο μέρη. Καθώς το μοντέλο είναι στατικό, αναφέρεται σε μία χρονική περίοδο, ένα έτος ας υποθέσουμε, το αποτέλεσμα στο οποίο θα καταλήξουμε, θα είναι το μέγιστο ποσό επιβάρυνσης του δανειζόμενου κατ' έτος. Με βάση τα πραγμα-

² Κατ' επέκταση δεν τον επηρεάζει ούτε ο φόβος της κατάρρευσης ϕ .

τικά μεγέθη της οικονομίας, ποιο θα ήταν το μέγιστο δυνατό ποσό που θα μπορούσε να επιβαρυνθεί κατ' έτος ο δανειζόμενος; Αυτό είναι το ερώτημα στο οποίο θα προσπαθήσουμε να απαντήσουμε.

7.1.3 Το ελληνικό ΑΕΠ μετά από μια ρήξη με ΕΕ - ΔΝΤ.

Ένα σημαντικό στοιχείο που χρήζει προσδιορισμού είναι το πόσο χαμηλότερο θα ήταν το ελληνικό ΑΕΠ, το επόμενο έτος μετά από μια ρήξη με την Τρόικα. Είδαμε στο κεφάλαιο 'Ρήξη και έξοδος', ότι για πολλούς το σενάριο εξόδου όχι μόνο δεν ήταν καταστροφικό, αλλά ήταν το λιγότερο βλαβερό³. Ωστόσο εμείς θα υιοθετήσουμε τις επίσημες θέσεις πως ο,τιδήποτε άλλο θα ήταν καταστροφικό. Αφού ψάχνουμε να βρούμε το χειρότερο δυνατό σενάριο για την Ελλάδα, ας υιοθετήσουμε αυτό που λέει ότι ρήξη με την ΕΕ και το ΔΝΤ συνεπάγεται βιβλική καταστροφή.

Αυτό πρέπει να πάρει κάποια ποσοτικά χαρακτηριστικά. Η μεγαλύτερη καταστροφή που μπορεί κανείς να σκεφτεί στην πρόσφατη ιστορία της χώρας μας, δεν ήταν άλλη από αυτή του Β' Παγκοσμίου Πολέμου. Ας δούμε λοιπόν, πόσο έπεσε το ΑΕΠ της χώρας, την τριετία '39 με '42 δηλαδή μετά από ελληνοϊταλικό πόλεμο, ελληνογερμανικό πόλεμο και κατοχή και ας υποθέσουμε ότι όλη αυτή η ζημιά, η ζημιά που προκλήθηκε μέσα σε τρία πολεμικά χρόνια, θα συμβεί σε ένα και μόνο έτος. Και όλο αυτό, επειδή δεν συμφώνησαν οι Έλληνες με την ΕΕ και το ΔΝΤ και η χώρα προχώρησε σε αθέτηση πληρωμών και αλλαγή νομίσματος. Σύμφωνα με την μελέτη του καθηγητή του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Λευτέρη Τσουλφίδη, *Η οικονομία της κατοχής και η ανασυγκρότηση* ([26] σελ.6), το ελληνικό ΑΕΠ έπεσε από το 1939 ως το 1942, κατά 27%. Νομίζω ότι βρήκαμε ένα άνω όριο της καταστροφής. Ποιος, αλήθεια, θα μπορούσε να ισχυριστεί ότι η αποτυχία μιας διαπραγμάτευσης εν καιρώ ειρήνης θα επιφέρει σωρευτικά, εντός ενός και μόνο έτους, ζημιά μεγαλύτερη από εκείνη των ετών '39-'42;

Θέτουμε, λοιπόν:

$$\underline{V}_1 = \frac{73}{100} Y$$

³Η Ρωσία, για παράδειγμα, όταν το 1999 εγκατέλειψε τη σταθερή ισοτιμία με το δολάριο και προχώρησε σε αθέτηση πληρωμών και στη συνέχεια σε αναδιαπραγμάτευση χρέους, πέτυχε μέσα στον πρώτο μόλις χρόνο, το 2000, ανάπτυξη της τάξεως του 10%. Για όλα τα επόμενα χρόνια ως την κρίση του 2008, ουδέποτε έπεσε ο ρυθμός μεγέθυνσης του ΑΕΠ της κάτω από 4% ([14] σελ.136-139).

7.1.4 Υπολογισμός ποσού συμφωνίας

Υποθέτουμε αρχικά, ότι δεν υπάρχει φόβος, ότι $\phi_1 = 1$. Τώρα μπορούμε να προχωρήσουμε στον υπολογισμό των βασικών οικονομικών μεγεθών για το έτος 2010⁴ έτος κατά το οποίο έλαβε χώρα η συμφωνία. Τα στοιχεία από *ameco* [29], *current prices, national currency (bn euro)*

$$Y = 226,2$$

$$I = 42,5$$

$$T = 92,7$$

$$G = 93,5$$

Τότε από $C = Y - I - G$, προκύπτει ότι $C = 90,2$

Οι εκτιμήσεις για το β , δηλαδή της οριακής ροπής προς κατανάλωση, ποικίλουν, ωστόσο συγκλίνουν στην άποψη είναι μεταξύ 0,7 και 0,8 σε περιόδους ισορροπίας, ενώ στις υφέσεις αυξάνει απότομα και πλησιάζει στη μονάδα. Προς ώρας, ως δεχθούμε την τιμή $\beta = 0,7$, αφού προσπαθούμε να προσδιορίσουμε το χειρότερο⁵ δυνατό αποτέλεσμα. Έχουμε:

$$\alpha = 90,2 - 0,7(226,2 - 92,7) \Rightarrow$$

$$\alpha = -3,25$$

Αντικαθιστώντας όλα τα παραπάνω μεγέθη στην εξίσωση (7.1.2) της σελ.72, προκύπτει ότι:

$$B - x \approx 17,52$$

Τι είναι, όμως, αυτός ο αριθμός; Είναι το μέγιστο ποσό με το οποίο θα μπορούσε να χρεώσει κατ' έτος την ελληνική οικονομία ένας εντελώς ανίσχυρος υπουργός οικονομικών.

Γιατί αδύναμος; γιατί επιλύσαμε για την περίπτωση που το γ τείνει στο μηδέν, η ισχύς του δανειζόμενου τείνει στο μηδέν άρα η αναλογία με την πραγματικότητα είναι σαν να ελέγχει ο αντίπαλος τα οικονομικά σου.

Τι έχουμε υποθέσει; Ότι το ενδεχόμενο μη συμφωνίας είναι απόλυτα καταστροφικό, ότι η οικονομία δεν θα μπει σε τρομερή ύφεση εξαιτίας της συμφωνίας, αφού κρατάμε τα δεδομένα του 2010 σταθερά, ότι οι επενδύσεις δεν θα επηρεαστούν αρνητικά, παρόλο που δεν θα πέσει σταγόνα από τα κεφάλαια αυτά στην πραγματική οικονομία. Αν λοιπόν είχαν για μόνο αντίπαλο την απτή πραγματικότητα θα απαιτούσαν από την ελληνική οικονομία να τους αποδίδει έως € 17,52 δισεκ. κατ' έτος, γιατί παραπάνω δεν μπορεί, αντικειμενικά.

⁴ Λαμβάνουμε τα στοιχεία του 2010 ενώ η συμφωνία έλαβε χώρα στα μισά του χρόνου καθώς επιθυμούμε να εντάξουμε την επίδραση μέρους των μεταρρυθμίσεων που υλοποιήθηκαν εντός του έτους, στην οικονομία. Είναι προφανές ότι αυτή η παραδοχή λειτουργεί προς όφελος των δανειστών, καθώς η φύση των μεταρρυθμίσεων είναι τέτοια που επιτρέπει την αποπληρωμή μεγαλύτερων ποσών ετησίως, συνεπώς μετατοπίζει το σημείο συμφωνίας προς την πλευρά της Τρόικας.

⁵ Είδαμε θεωρητικά (σελ.62) ότι κατά πάσα πιθανότητα η αύξηση της ροπής προς κατανάλωση επιφέρει μείωση του ποσού προς πληρωμή. Στη σελίδα 79 επιβεβαιώνεται και με αριθμητικά στοιχεία.

Τι συνέβη, στην πραγματικότητα; Η τελική συμφωνία προέβλεπε €110 δισεκ. σε τρία έτη, από το Μάιο του 2010 μέχρι τον Ιούνιο του 2013, αφού τόσο ακριβώς είχαν υπολογίσει την αξία των ελληνικών ομολόγων που έληγαν. Στην παράγραφο 37, αναγράφεται ευθέως ο υπολογισμός αυτός. Ακριβώς από κάτω δηλώνεται ότι *‘τα χρήματα αυτά θα δοθούν για τις ανάγκες του κρατικού προϋπολογισμού για πληρωμή μισθών και συντάξεων ενδεχομένως και κάλυψη τραπεζικών αναγκών’* ([40] παρ. 37), αλλά όχι αλλού. Δηλαδή να μεν το ύψος του απαιτούμενου ποσού προσδιορίζεται από τα ομόλογα που λήγουν, αλλά όχι, το ποσό αυτό δεν πάει για να τα ‘γυρίσει’ αλλά για να στηρίξει τις ανάγκες του κράτους. Σαν να υπήρχε ποτέ ενδεχόμενο ένα δημοκρατικό κράτος, χωρίς οικονομική στήριξη, να πλήρωνε πρώτα τα ομόλογα των αγορών και μετά τους μισθούς και τις συντάξεις των ανθρώπων. Είναι σαφές, λοιπόν, από το ίδιο το κείμενο του μνημονίου ότι όλο το ποσό πήγε για αποπληρωμή δανείων και τόκων και τίποτα στην πραγματική οικονομία. Καμία διαγραφή δεν έγινε. Καθώς το ποσό αυτό ήταν €110 δισεκ., με μια απλή διαίρεση προκύπτει ότι απαιτεί €36,6 δισεκ. κατ έτος αντί των 17,52 που υπολογίσαμε παραπάνω. Δηλαδή η τελική συμφωνία ήταν χειρότερη από το χειρότερο δυνατό σενάριο. Δείξαμε λοιπόν ότι ακόμα και αν υιοθετήσουμε έναν προς έναν τους ισχυρισμούς του τότε υπουργού οικονομικών Γ. Παπακωνσταντίνου και του επιτελείου του, μάλιστα πολλές φορές υπερθεματίζοντας, δεν μπορούμε να καταλήξουμε σε ισορροπία που να δικαιολογεί τα συμφωνηθέντα. Όπερ σημαίνει ότι η λύση που δόθηκε ήταν κατώτερη του σημείου διαφωνίας, έπρεπε λοιπόν να απορριφθεί. Ή για να το δούμε από την άλλη πλευρά, **υπήρχε σημείο συμφωνίας καλύτερο, αμοιβαία επωφελέστερο από εκείνο στο οποίο κατέληξαν.** Τι ήταν όμως αυτό που οδήγησε την ελληνική πλευρά να αποδεχθεί κάτι τέτοιο; Προτείνουμε μια εξήγηση στην επόμενη ενότητα.

7.1.5 Μια ερμηνεία: Ο φόβος

Ας γυρίσουμε πίσω στην εξίσωση (7.1.2) της σελ.72 και ας λύσουμε ως προς $(1 - \beta)\phi_1 V_1$, λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι $B - x = 36,6$. Έχουμε:

$$\begin{aligned} (1 - \beta)\phi_1 V_1 &= \alpha + I + (1 - \beta)T - (B - x)(1 + r) \Rightarrow \\ 0,3\phi_1 165,126 &= -3,25 + 42,5 + 0,3 * 92,7 - 36,6 * 1,0418 \Rightarrow \\ 49,53\phi_1 &= 28,94 \Rightarrow \\ \phi_1 &= 0,584 \end{aligned}$$

Εδώ ακριβώς βρίσκεται κατά τη γνώμη μας και η βαθύτερη αιτία ενός τόσο αρνητικού αποτελέσματος. Ήταν αρκετός ο παράγοντας ‘φόβος της κατάρρευσης’ για να οδηγήσει σε αυτό. Προφανώς ο συντελεστής φόβου δεν μπορεί παρά να ήταν αρκετά μικρότερος του 0,584 αφού η ισχύς της Ελλάδας όσο μικρή και αν ήταν, δεν ήταν σίγουρα μηδενική. Καθώς επίσης όταν το επιτελείο μελετούσε τις πιθανές συνέπειες ρήξης και εξόδου δεν μπορεί να έθετε ως χειρότερο ενδεχόμενο τις συνέπειες του Β΄ Παγκοσμίου και μάλιστα συμπυκνωμένες σε ένα έτος. Από την άλλη πλευρά δεν πρέπει να αγνοήσουμε τον υπαρκτό κίνδυνο ντόμινο εξελίξεων σε περίπτωση *Grexit*, όταν το ευρωσύστημα ήταν απολύτως απροετοίμαστο για κάτι τέτοιο και οι τράπεζες του πλήρως εκτεθειμένες στα ελληνικά ομόλογα. Άρα

το ενδεχόμενο το V_2 να ήταν ιδιαίτερα μικρό, έως και αρνητικό, είναι ανοιχτό. Αν δεν υπήρχε ο φόβος της κατάρρευσης, τότε:

$$36,6 - x = 17,52 \Rightarrow$$

$$x = 19,08$$

Θα είχαν συμφωνήσει σε διαγραφή €19.08 δισεκ. Συνολικά θα πλήρωνε η Ελλάδα: €54,75 δισεκ. σε κεφάλαιο και τόκους στα τρία χρόνια, θα γινόταν δηλαδή διαγραφή του 51,33% ελληνικού χρέους. Η αιτία που αυτό δεν έγινε ήταν η μετάθεση του σημείου διαφωνίας προς τα κάτω, έτσι ώστε ο Έλληνας παίκτης να νομίζει πολύ χειρότερο το ενδεχόμενο της κατάρρευσης απ ό,τι ήταν αληθινά.

Στην επόμενη ενότητα θα μελετήσουμε τη διαπραγμάτευση όταν η ελληνική οικονομία είναι μικρή ανοιχτή. Θα εξετάσουμε και διαφορετικές τιμές της ροπής προς κατανάλωση. Θα δούμε ότι καταλήγουμε σε ανάλογα συμπεράσματα: Ότι η συμφωνία του 2010 ήταν εκτός ισορροπίας και έγειρε αδικαιολόγητα υπέρ Τρόικας.

Διαπραγμάτευση όταν η ελληνική οικονομία είναι μικρή ανοιχτή

7.2.1 Εφαρμογή πρώτη: *Memorandum of Understanding* 2010

Ξεκινάμε από την (6.3.7) που βρήκαμε στη σελίδα 69.

$$(B - x)(1 + r) = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2 \quad (7.2.1)$$

Το Μάιο του 2010, το *euribor* ήταν ίσο με 0,685, συνεπώς μπορούμε να θέσουμε, $r = 4,185\%$ Αφήνοντας το γ να πλησιάζει στο μηδέν, τότε το $(1 - \gamma)$, τείνει στο 1 και η (7.2.1), γίνεται:

$$(B - x) \cong \frac{1}{1,04185} [(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 \underline{V}_1] \quad (7.2.2)$$

Η Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση

Εκτίμηση του β δηλαδή της οριακής ροπής προς κατανάλωση. Οι συνήθεις τιμές της είναι μεγαλύτερες του 0,7 και συχνά πλησιάζουν τη μονάδα.

Το \underline{V}_1

Ένα σημαντικό στοιχείο που χρήζει προσδιορισμού είναι το πόσο χαμηλότερο θα ήταν το ελληνικό ΑΕΠ, το επόμενο έτος μετά από μια ρήξη με την Τρόικα. Όπως και στην περίπτωση της κλειστής οικονομίας, δεχόμαστε το χειρότερο σενάριο, ότι:

$$\underline{V}_1 = \frac{73}{100} Y$$

Υπολογισμός ποσού συμφωνίας

Υποθέτουμε, αρχικά, ότι δεν υπάρχει φόβος, ότι $\phi_1 = 1$. Τώρα μπορούμε να προχωρήσουμε στον υπολογισμό των βασικών οικονομικών μεγεθών για το έτος 2010, έτος κατά το οποίο έλαβε χώρα η συμφωνία. Τα στοιχεία από τον ιστότοπο της Ευρωπαϊκής Ένωσης http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco, *current price*

$$Y = 226,2$$

$$I = 42,5$$

$$T = 92,7$$

$$G = 93,5$$

$$NX = -19,4$$

Τότε από $C = Y - I - G - NX$, προκύπτει ότι $C = 109,6$

Αν $\beta = 0,7$, τότε:

$$\alpha = 109,6 - 0,7(226,2 - 92,7) \Rightarrow$$

$$\alpha = 16,15$$

Αντικαθιστώντας στην (7.2.2), προκύπτει ότι:

$$B - x = 17,52$$

Αυτός ο αριθμός είναι το μέγιστο ποσό με το οποίο θα μπορούσε να χρεωθεί κατ' έτος η ελληνική οικονομία θεωρούμενη ως μικρή ανοιχτή με $MPC=0,7$.

Βλέπουμε ότι καταλήξαμε στο ίδιο ακριβώς αποτέλεσμα με την περίπτωση της μικρής κλειστής οικονομίας. Ως εκ τούτου δεν χρειάζεται περαιτέρω ανάλυση, ισχύουν τα συμπεράσματα της σελίδας 74.

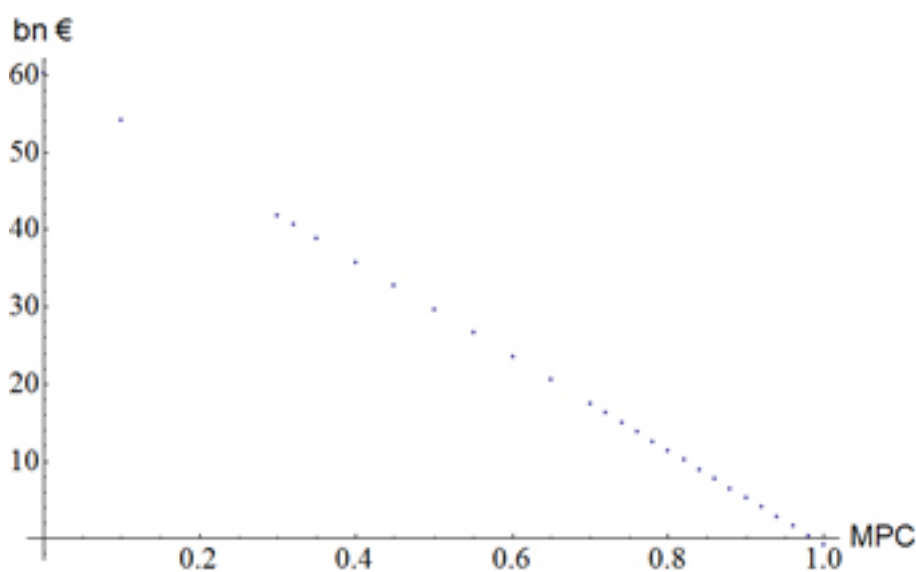
7.2.2 Μελέτη για διάφορες τιμές της MPC

Σκόπιμο είναι να δούμε πώς διαμορφώνεται το 'χειρότερο σενάριο' ανάλογα με την τιμή της Οριακής Ροής προς κατανάλωση. Στον πιο κάτω πίνακα βλέπουμε ότι όπως αναμενάμε και θεωρητικά, όσο αυξάνει η MPC τόσο μειώνεται το μέγιστο ποσό πληρωμής κατ' έτος.

αυτόνομη κατανάλωση	MPC	Ποσό Ισορροπίας	αυτόνομη κατανάλωση	MPC	Ποσό Ισορροπίας
109,6	0	60,274	10,81	0,74	15,07924
96,25	0,1	54,1666	8,14	0,76	13,85776
69,55	0,3	41,9518	5,47	0,78	12,63628
66,88	0,32	40,73032	2,8	0,8	11,4148
62,875	0,35	38,8981	0,13	0,82	10,19332
56,2	0,4	35,8444	-2,54	0,84	8,97184
49,525	0,45	32,7907	-5,21	0,86	7,75036
42,85	0,5	29,737	-7,88	0,88	6,52888
36,175	0,55	26,6833	-10,55	0,9	5,3074
29,5	0,6	23,6296	-13,22	0,92	4,08592
22,825	0,65	20,5759	-15,89	0,94	2,86444
16,15	0,7	17,5222	-18,56	0,96	1,64296
13,48	0,72	16,30072	-21,23	0,98	0,42148
			-23,9	1	-0,8

Πίνακας 9: Πώς διαμορφώνεται το ποσό ισορροπίας ανάλογα με την Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση.
 Δεδομένα: *ameco*

Βλέπουμε λοιπόν ότι ένας διαμορφωτής της πολιτικής θα έπρεπε να έχει μια αρκετά αξιόπιστη προσέγγιση της Οριακής Ροπής προς Κατανάλωση, προκειμένου να εκτιμήσει τα περιθώρια συμφωνίας που έχει.



Διάγραμμα 9: Πώς διαμορφώνεται το ποσό ισορροπίας ανάλογα με την Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση.

Βλέπουμε πως η σχέση μεταξύ ποσού ισορροπίας και ροπής προς κατανάλωση είναι γραμμική και φθίνουσα. Μεγαλύτερη ροπή - μικρότερο ποσό προς πληρωμή.

Οι περισσότερες εκτιμήσεις συγκλίνουν προς μια MPC μεγαλύτερη του 0,7 οπότε το αποτέλεσμα της διαπραγμάτευσης με την Τρόικα θα έπρεπε να βρίσκεται κοντά στο ποσό των €17,5 δισεκ. Ο παραπάνω πίνακας έχει προκύψει για την περίπτωση που το γ τείνει στο μηδέν, οπότε, προκειμένου να ερμηνεύσουμε το ποσό της συμφωνίας 36,6 καταφεύγουμε και πάλι στον συντελεστή φ .

7.2.3 Ίδια ερμηνεία: Ο φόβος

Ας γυρίσουμε πίσω στην εξίσωση (7.2.2) και ας λύσουμε ως προς $(1 - \beta)\phi_1 V_1$, λαμβάνοντας ως δεδομένο ότι $(B - x) = 36,6$. Έχουμε:

$$\begin{aligned}(1 - \beta)\phi_1 V_1 &= \alpha + I + NX + (1 - \beta)T - (B - x)(1 + r) \Rightarrow \\ 0,3\phi_1 162,17 &= 16,15 + 42,5 + 0,3 * 90,26 - 36,6 * 1,0418 \Rightarrow \\ 49,53\phi_1 &= 28,93 \Rightarrow \\ \phi_1 &= 0,584\end{aligned}$$

Το ίδιο αποτέλεσμα όπως και στην κλειστή.

7.2.4 Τι γίνεται με το ϕ_2 ;

Τίθεται το ερώτημα αν θα μπορούσαμε να υπολογίσουμε το συντελεστή ϕ_2 καθώς επίσης και αν υπάρχει μια συσχέτιση μεταξύ τους. Αυτό είναι εφικτό αν κάνουμε την υπόθεση ότι ο φόβος είναι χαρακτηριστικό ιδιοσυγκρασίας του έλληνα παίκτη. Τον συνοδεύει άρα σε κάθε διαπραγμάτευση, ανεξάρτητα από την ισχύ που. Αναγκαστήκαμε να οδηγήσουμε τα πράγματα στο όριο, στην μηδενική διαπραγματευτική δύναμη προκειμένου να αποκαλυφθεί αυτό το χαρακτηριστικό. Βεβαίως δεν ισχυριζόμαστε ότι το ποσοτικοποιήσαμε και μάλιστα ότι το βρήκαμε με ακρίβεια. Ωστόσο είναι ένα υπαρκτό χαρακτηριστικό και έχει σαφή τάξη μεγέθους. Με αυτό το δεδομένο, ότι, δηλαδή, $\phi_1 = 0,584$ και κάνοντας την υπόθεση ότι η ισχύς της ελληνικής πλευράς δεν τείνει πλέον στο μηδέν αλλά είναι ίση με 0,000001. Τότε η ισχύς της άλλης πλευράς θα είναι 0,999999, μιλάμε και πάλι για ένα συσχετισμό δυνάμεων συντριπτικό και πάλι 99 προς 1. Επίσης, υποθέτουμε ότι στην περίπτωση της διαφωνίας, ο δανειστής θα εισπράξει το 1/10 του ετήσιου ποσού, ήτοι €3,6 δισεκ. Ας λύσουμε, λοιπόν, την εξίσωση με αυτά τα δεδομένα και να δούμε τι θα προκύψει: Με δεδομένα όπως πριν, $\beta = 0,7$, $B - x = 36,6$, $\phi_1 = 0,584$, $V_1 = 73/100Y$, προκύπτει ότι

$$\phi_2 = 1,9$$

Βλέπουμε λοιπόν ότι εφόσον η ελληνική ισχύς δεν τείνει στο μηδέν, τότε με δεδομένο το φόβο της ελληνικής πλευράς, χρειάζεται και τόλμη, από την άλλη πλευρά προκειμένου να επιτευχθεί το τελικό αποτέλεσμα.

7.2.5 Σχέση μεταξύ ϕ_1 , ϕ_2

Αναμένουμε θετική σχέση μεταξύ των δύο παραμέτρων, αν όλα τα άλλα μείνουν σταθερά. Ας ξεκινήσουμε από την εξίσωση:

$$B - x = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 \underline{V}_1 + \gamma\phi_2 \underline{V}_2$$

Λύνουμε ως προς ϕ_1 . Προκύπτει ότι:

$$\phi_1 = \frac{1}{(1 - \beta)\underline{V}_1}(\alpha + I + NX) + \frac{1}{\underline{V}_1}T + \frac{\gamma\underline{V}_2}{(1 - \beta)(1 - \gamma)\underline{V}_1}\phi_2 - \frac{1}{(1 - \beta)(1 - \gamma)}(B - x)$$

Η ποσότητα που βρίσκεται μπροστά από το ϕ_2 είναι θετική, άρα πράγματι έχουν μεταξύ τους, *ceteris paribus*, θετική σχέση, όσο αυξάνει το ένα, τόσο αυξάνει το άλλο⁶.

7.2.6 Ανοιχτή ή κλειστή;

Παρατηρούμε λοιπόν ότι τα αποτελέσματα τόσο για την κλειστή όσο και για την ανοιχτή οικονομία συμφωνούν. Ωστόσο, είναι προτιμότερο από εδώ και πέρα να μελετάμε μόνο την ανοιχτή, αφού τέτοια είναι η ελληνική οικονομία στην πραγματικότητα. Ωστόσο, καθώς και στις δύο περιπτώσεις προκύπτει ότι τα περιθώρια αντοχής της οικονομίας με πληρωμές τοκοχρεολυσίων είναι περιορισμένα, τίθεται το ερώτημα τι θα προέκυπτε το 2012, αφού έχουν ληφθεί μέτρα προσαρμογής της οικονομίας και τι σήμερα, με τα δεδομένα του 2014. Έτσι, στα επόμενα κεφάλαια θα δούμε τι θα προκύψει ως ισορροπία με βάση τα δεδομένα των ετών αυτών.

⁶Ωστόσο αυτο είναι ένα συμπέρασμα καθαρά αλγεβρικό. Στην πράξη αν ο ένας παίκτης φοβάται, τότε το σημείο ισορροπίας δεν μένει σταθερό, αλλά μετατοπίζεται σε βάρος του. Ο δε αντίπαλος αν αντιληφθεί φόβο ρήξης, τότε αρχίζει να δηλώνει ότι την επιδιώκει. Κλασικός παίκτης αυτού του τύπου είναι ο Σόμπλε.

Εφαρμογή δεύτερη: Το δεύτερο πακέτο διάσωσης

Σύμφωνα με την ιστοσελίδα της ευρωπαϊκής ένωσης, http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/SelectSeries.do τα δεδομένα της ελληνικής οικονομίας το έτος 2012⁷ (*current prices, bn euro*) είχαν ως εξής:

$$Y = 194,2$$

$$I = 25,5$$

$$T = 87,8$$

$$G = 81,3$$

$$NX = -8,7$$

Τότε από $C = Y - I - G - NX$, προκύπτει ότι $C = 96,1$

Αν, $\beta = 0,80$, τότε:

$$\alpha = 96,1 - 0,8(194,2 - 87,8) \Rightarrow$$

$$\alpha = 10,8$$

Αντικαθιστώντας στην

$$(B - x)(1 + r) = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2$$

Αν αφήσουμε και πάλι το γ να τείνει στο μηδέν, έχουμε:

$$(B - x)(1 + r) \cong (\alpha + I + NX) + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 V_1$$

Για $\phi_1 = \phi_2 = 1$, προκύπτει ότι:

$$(B - x)(1 + r) = 16,98$$

Ο λόγος που θέσαμε $\beta = 0,80$ είναι ότι όλοι οι οικονομολόγοι συμφωνούν ότι, στην ύφεση, αυξάνεται η ροπή προς κατανάλωση. Συμφωνεί βέβαια και με την εμπειρία και τη διαίσθηση μας. Οι άνθρωποι όταν έχουν περιορισμένο εισόδημα, το ξοδεύουν σχεδόν όλο για να καλύψουν τις βασικές ανάγκες τους. Αν, λοιπόν, πριν την ύφεση η Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση ήταν κοντά στο 0,7 τότε είναι εύλογο να υποθέσουμε θα είναι τουλάχιστον ίση με 0,8 μετά από δύο χρόνια σκληρής λιτότητας.

Το αποτέλεσμα των 16,98 είναι το μέγιστο ποσό χρέωσης που θα μπορούσε να γίνει αποδεκτό από ελληνικής πλευράς, υποθέτωντας ότι η διαπραγματευτική της ισχύς είναι σχεδόν μηδενική, η εναλλακτική είναι η βιβλική καταστροφή δηλαδή η πτώση κατά 27% του ΑΕΠ μέσα σ' ένα χρόνο και ο μόνος περιορισμός τίθεται από τα ίδια τα μεγέθη της οικονομίας και τίποτα άλλο. Σύμφωνα με τον Παναγιώτη

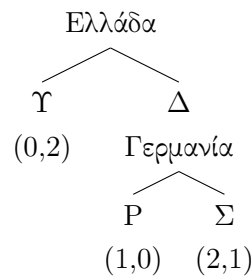
⁷ Η διαπραγμάτευση για το δεύτερο πακέτο διάσωσης έλαβε χώρα εντός του 2011. Ωστόσο, επειδή η οικονομία υπέστη μετασχηματισμούς, εμείς θα λάβουμε υπόψη τα δεδομένα του 2012, ώστε να φανεί η επίδραση των μέτρων στην δυνατότητα αποπληρωμής δανεικών από την πλευρά του ελληνικού κράτους.

Ρουμελιώτη (δηλώσεις στο *Mega Channel* [21]), τον πρώην εκπρόσωπο της Ελλάδας στο ΔΝΤ. οι νεότερες συμφωνίες της Ελλάδας με τους δανειστές, μετά το *PSI*, προβλέπουν πληρωμή του ποσού των €291 δισεκ. ως το 2030. Αν και δεν είναι κατανεμειμένο ισόποσα, προκειμένου να κάνουμε μια σύγκριση με το αποτέλεσμα που βγάλαμε παραπάνω, κάνουμε μια απλή διαίρεση με το 15 και προκύπτει το ποσό των €19,4 δισεκ. Και πάλι, λοιπόν, παρατηρούμε ότι η συμφωνία είναι μακριά από το εφικτό. Και πάλι δεν εξηγείται με την διαφορά ισχύος, αφού την θέσαμε σχεδόν μηδενική, άρα και πάλι λειτούργησε ο φόβος. Για μια ακόμα φορά αποδεικνύεται το μη βιώσιμο του ελληνικού χρέους, έχοντας μάλιστα αποδεχθεί τους ισχυρισμούς της πλευράς που πρεσβεύει το αντίθετο.

Διαπιστώνουμε επίσης, ότι αν και το ΑΕΠ μειώνεται, η δυνατότητα αποπληρωμής δανείων βελτιώνεται.

Εφαρμογή τρίτη: Η διαπραγμάτευση του 2015

Ας προσπαθήσουμε να προσεγγίσουμε παιγνιοθεωρητικά τις διαπραγματεύσεις του Φεβρουαρίου του 2015. Ας δούμε πρώτα μια προσομοίωση του παιγνίου που παίζεται πάνω στο ζήτημα του προγράμματος - γέφυρα, στο αίτημα, δηλαδή, για μια αρχική συμφωνία ώστε να δοθεί χρόνος να συζητηθεί ο πυρήνας του προβλήματος, η βιωσιμότητα του χρέους και τα ζητήματα διαγραφής, επιτοκίου και χρόνου εξόφλησης. Καθώς ο σκληρότερος παίκτης εμφανίζεται να είναι η Γερμανία, ας θεωρήσουμε παίκτη 1 την Ελλάδα και παίκτη 2 τη Γερμανία.



[Παίγνιο Ελλάδας Γερμανίας]

Η Ελλάδα έχει την πρωτοβουλία κινήσεων. Κάνει εκλογές με κεντρικό διακύβευμα την έναρξη μιας διαπραγματεύσης (Δ) ή την υποχώρηση (Υ) και συνέχιση της εφαρμογής του τρέχοντος προγράμματος. Θεωρούμε ότι η συνέχιση του ίδιου προγράμματος αποτελεί το χειρότερο σενάριο για την Ελλάδα, οπότε η απόδοσή της θα είναι μηδέν. Είναι δε, το καλύτερο σενάριο για τη Γερμανία καθώς εξυπηρετεί τα συμφερόντά της με τον καλύτερο τρόπο. Μη κάνοντας τίποτα, χωρίς κόστος, διατηρεί στο ακέραιο τη ισχύ της, χωρίς να δείχνει σκληρό και ανελέητο πρόσωπο, χωρίς τριγμούς, χωρίς ρίσκο. Δικαίως αυτό το σενάριο είναι το καλύτερο δυνατό. Αν, λοιπόν, η Ελλάδα υποχωρήσει, τότε το παιχνίδι τελειώνει με απόδοση μηδέν για την Ελλάδα και δύο για τη Γερμανία.

Οι εκλογές γίνονται και κερδίζει η πλευρά που επιθυμεί διαπραγμάτευση. Είναι προφανές ότι σε αυτό το στάδιο, το καλύτερο για τη Γερμανία είναι η συμφωνία (Σ) καθώς εξασφαλίζει τα χρήματά της, ενδεχομένως με κάποια μεγαλύτερη χρονική καθυστέρηση, ενδεχομένως με κάποια μείωση του ποσού αλλά χωρίς κραδασμούς στο ευρωσύστημα και χωρίς δομική αμφισβήτηση της έννοιας της Ε.Ε. Ωστόσο, αν και επι της ουσίας μια τέτοια επιλογή δεν θα κάνει την γερμανική πλευρά να χάσει χρήματα, καθώς ίσα-ίσα δίνει οριστική λύση σε μια εκκρεμότητα χρόνων, διασφαλίζει την αποπληρωμή του κεφαλαίου της όμοφωνα, από όλο το πολιτικό σύστημα και βάζει την Ελλάδα σε τροχιά ανάπτυξης. Έχει, όμως, κόστος πολιτικό, καθώς θα αμφισβητηθεί για πρώτη φορά στα χρονικά -και μάλιστα με επιτυχία- ο οικονομικός δογματισμός της σχολής Σόμιπλε. Για τους λόγους αυτούς θεωρούμε ότι η απόδοση για τη Γερμανία στην περίπτωση συμφωνίας (Σ) είναι 1, μικρότερη δηλαδή απ' ό,τι αν τα πράγματα παρέμεναν στην προηγούμενη κατάσταση.

Οι πλέον αμφιλεγόμενες αποδόσεις είναι, βεβαίως, αυτές της ρήξης (Ρ). Στην πραγματικότητα είναι

άγνωστες. Ωστόσο δεν έχει τόση σημασία η γνώση όσο η εκτίμηση. Και το πώς να πειστεί ο αντίπαλος ότι η πεποίθηση είναι στέρεη. Σε επιστημονικό επίπεδο υπάρχουν μελέτες που θεωρούν τη ρήξη με τη Γερμανία χειρότερη ακόμα και από τη συνέχιση των μνημονίων και άλλες που υποστηρίζουν σθεναρά το αντίθετο. Υπάρχει ευτυχώς πλουραλισμός έτσι όπως αρμόζει σε μια ανθρωπιστική επιστήμη. Ωστόσο αυτό που αρκεί για να οδηγηθεί το παίγνιο αυτό στην ισορροπία του, δηλαδή στην θέση Σ⁸, είναι η πεποίθηση του ελληνικού λαού πως 'ο,τιδήποτε εκτός από τη συνέχιση της λιτότητας, καλύτερο θά 'ναι-χειρότερο αποκλείεται'. Ο κόσμος δεν υποχρεούται να έχει εξειδικευμένες γνώσεις ή να μπορεί να κάνει ακριβείς προβλέψεις. Βλέπει, αισθάνεται, εκτιμά μια κατάσταση και αποφασίζει αναλόγως, ενδεχομένως και εσφαλμένα. Σε τελευταία ανάλυση η μισή δουλειά στην οικονομία είναι το κλίμα και οι προβλέψεις. Μια αισιόδοξη, ενωτική και παθιασμένη προσπάθεια ενός λαού να πάρει την τύχη του στα χέρια του, να βγάλει τη χώρα του απ' το αδιέξοδο, δεν μπορεί παρά να στεφθεί από επιτυχία. Χώρια που θα έχει την αλληλεγγύη των άλλων ευρωπαϊκών λαών, κάτι που με έξυπνο χειρισμό μπορεί να μεταφραστεί σε αύξηση τουρισμού και προτιμήσεων για ελληνικά προϊόντα.

Από την άλλη πλευρά, ο παίκτης δύο, η Γερμανία, σαν σωστός ηγεμόνας, ακολουθεί τη συμβουλή του Μακιαβέλι στο ομώνυμο έργο, σύμφωνα με την οποία 'ο ηγεμόνας πρέπει να δείχνει ότι δεν διστάζει να συγχρουστεί και ότι συχνά δρα παρορμητικά, με θυμό, παράλογα, με άλλα λόγια ότι δεν είναι υποχρεωτικά ορθολογικός, αλλά μπορεί να εκνευριστεί και να κάνει λάθος. Λάθος θα ήταν, να βρίσκεσαι στην διακλάδωση αυτή και να επιλέξεις Ρ αντί Σ. Πώς λοιπόν να πείσεις τον αντίπαλό σου να μείνει στο Υ; Μονόδρομος είναι να τον πείσεις ότι έχεις εκνευριστεί και θα επιλέξεις Ρ, ρήξη δηλαδή, και μάλιστα αυτόματα. Χωρίς σκέψη γιατί δεν θα είναι αποτέλεσμα υπολογισμού αλλά ενστικτώδους αντίδρασης. Ωστόσο αυτό δεν έχει τόση σημασία αν ο αντίπαλος πιστεύει ότι έτσι κι αλλιώς κερδισμένος θα είναι αν προχωρήσει στο Δ. Υπάρχουν δε άφθρα που συνηγορούν σ' αυτό, ότι η Ελλάδα έχει όλες τις προϋποθέσεις να προχωρήσει σ' ένα πετυχημένο *Grexit*, με χαρακτηριστικότερο ίσως αυτό του *Roger Bootle* ([34]) όπου αναλύει διεξοδικά γιατί αυτό το ενδεχόμενο το τρέμει η Γερμανία, καθώς θα αποτελούσε παράδειγμα και για τις άλλες χώρες της περιφέρειας, ενδεχομένως και τη Γαλλία ακόμα. Υπάρχει και το θέμα του ηθικού κινδύνου. 'Ότι ένας 'κακοπληρωτής' δεν πρέπει να ανταμείβεται γιατί τότε θα αποτελέσει κακό παράδειγμα για άλλους. Αλλά αν πρέπει να τιμωρηθεί κάποιος τότε γιατί να μην τιμωρηθεί και η *Goldman Sachs* που σχεδιάσε εκείνο το *swap* χωρίς το οποίο η Ελλάδα δεν θα έμπαινε ποτέ στην ευρωζώνη; αναρωτιέται, εύλογα ο *Dean Baker* ([32]). Ακόμα, αυτή η ηθικολογική ιστορία λέει στην καλύτερη περίπτωση τη μισή αλήθεια. Η Ελλάδα υπήρξε ένας σπάταλος καταναλωτής, αλλά τι γίνεται με τους απερίσκεπτους δανειστές; Σε μεγάλο βαθμό, αυτοί σώθηκαν με τα δανεικά του ΔΝΤ, της ΕΕ και της ΕΚΤ οι οποίοι κατέχουν σήμερα το μεγαλύτερο μέρος του ελληνικού χρέους. Προφανώς η διάθεση για τιμωρία των αμαρτωλών ισχύει μόνο στην περίπτωση των μικρών και αδύναμων αλλά όχι για τους πλούσιους και ισχυρούς. Οφείλει κανείς να αναγνωρίσει ότι αν δεν υπήρχαν τα ελλειμμάτα του Νότου δεν θα είχαν προκύψει ποτέ τα πλεονάσματα⁹ του Βορρά.

Βεβαίως, ο συγκεκριμένος υπολογισμός των αποδόσεων, μπορεί να μην είναι ακριβής. Η εκτίμηση του

⁸Η θέση Σ αποτελεί την μοναδική, υποπαιγνιακά τέλεια ισορροπία *Nash*. Η Γερμανία θα επιλέξει Σ γιατί της δίνει 1, έναντι 0 που θα είχε στη θέση Ρ. Στην προηγούμενη διακλάδωση, η Ελλάδα θα επιλέξει Δ, καθώς θα της αποδόσει είτε 1, είτε 2, αντίθετα αν επέλεγε Υ, τότε θα είχε μόνο 0.

⁹Ας θυμηθούμε για λίγο τον Επίκουρο: 'Το να είναι κανείς φιλάργυρος άδικα είναι ασέβεια, και δίκαια είναι αισχρό, γιατί είναι απρέπεια να κάνει κανείς ρυπαρή οικονομία, ακόμα κι αν έχει δίκιο ([8] σελ.189).

αντιπάλου είναι ότι η απόδοση της Ελλάδας στο P είναι -1 και όχι 1. Δεν είναι καν ίδια η κατάσταση με αυτή που ήταν στο Δ. Είναι χειρότερη. Άρα το κλειδί για να μεγιστοποιήσει το όφελος του ο Γερμανός παίκτης είναι να πείσει, μέσω των φιλικών του *media*, αλλά και καλοπροαίρετων αναλυτών, συντηρητικών ανθρώπων που φοβούνται πολύ τον κίνδυνο, ότι η ζημιά στη ρήξη θα είναι μεγάλη. Και δεν είναι απλά πιθανή, αλλά βέβαιη, αφού αυτόματα η κίνηση Δ οδηγεί σε αυτή.

Οπότε, τι να πράξει ο παίκτης 1; Αυτό που θα συμβούλευε στην παρούσα περίπτωση ο Σουν Τζου στο *Εγχειρίδιο Πολέμου*, θα ήταν 'να κάψεις τα καράβια'. Δηλαδή, αφού έκανες την κίνηση και μήπως σε μια επικίνδυνη μάχη, δώσε να καταλάβουν φίλοι κι εχθροί ότι δεν υπάρχει επιστροφή στην προηγούμενη κατάσταση. Το ισοδύναμο σε αυτή την περίπτωση θα ήταν ένα δημοψήφισμα, πιθανότατα με χρήση ψηφιακής τεχνολογίας ώστε να είναι γρήγορο και χαμηλού κόστους, το οποίο θα υποχρεώνει την ελληνική κυβέρνηση να μην υποχωρήσει, 'ότι κι αν γίνει'. Η ίδια η διαδικασία και το αμετάκλητο του αποτελέσματος θα οδηγήσει το παιχνίδι οριστικά στη θέση Δ, χωρίς δυνατότητα επιστροφής. Καθώς, ό,τι κι αν λέει ο ηγεμόνας, είναι και παραμένει βαθύτατα ορθολογιστής θα επιλέξει, με έναν εύσχημο τρόπο, τη θέση Σ.

Λίγες μέρες μετά από την ημέρα που γράφτηκαν τα παραπάνω, στις 17 Φεβρουαρίου του 2015, διαβάσαμε άρθρο του *Bill O' Grady* ([47]), το οποίο έχει άμεση συνάφεια, θεματική και μεθοδολογική. Ο συντάκτης του παρουσιάζει τις πιο κάτω αποδόσεις ως τις εκτιμήσεις της ελληνικής πλευράς:

GR \ EU	CAVE	HOLD
CAVE	-100/-10 ¹	-100/+10 ³
HOLD	+100/-30 ²	-100/-1000 ⁴

Πίνακας 10: Οι αποδόσεις του παιχνιδιού όπως τις βλέπει η ελληνική πλευρά. Πηγή : *Bill O' Grady*

Αν η Ελλάδα υποχωρήσει, τότε θα έχει -100 απόδοση, ενώ η Τρόικα θα έχει -10. Κουτάκι 1, πάνω αριστερά. Αν η Ελλάδα υποχωρήσει, ενώ η Τρόικα εμμένει στη σκληρή της στάση τότε είμαστε στο κουτάκι 3 και πάλι -100 για Ελλάδα, αλλά +10 για Τρόικα. Όμως, αν κρατήσει σκληρή στάση και συμβιβαστεί η άλλη πλευρά τότε έχουμε όφελος 100 για την Ελλάδα, αλλά -30, μεγαλύτερη ζημιά δηλαδή για την Τρόικα. Ωστόσο αν θεωρήσουμε δεδομένο ότι η Ελλάδα θα παραμείνει ανυποχώρητη τότε η Τρόικα θα υποχωρήσει αφού το κουτάκι 4, της διαφωνίας είναι ιδιαίτερα επιζήμιο, με απόδοση -1000. Αυτές είναι οι εκτιμήσεις της ελληνικής πλευράς, κατά τον συντάκτη. Αυτό που έχουμε να πούμε εμείς, είναι ότι αν η ελληνική πλευρά έχει πείσει τη διεθνή κοινότητα ότι έτσι βλέπει τα πράγματα τότε έχει ήδη πετύχει μια μικρή νίκη, γιατί τελικά δεν έχει τόση σημασία η πραγματική απόδοση μιας κίνησης όσο το πώς την αξιολογείς. Βλέπουμε στον πίνακα αυτό, ότι η πλευρά της Ελλάδας, αξιολογεί εξίσου αρνητικά, την περίπτωση της ρήξης με την περίπτωση της υποχώρησης, επόμενο είναι να επιλέξει να εμμένει στις θέσεις της γιατί μόνο τότε υπάρχει μια περίπτωση να κερδίσει κάτι.

Τώρα ας δούμε τον ίδιο πίνακα, σχεδιασμένο από το 'γερμανικό επιτελείο'. Έτσι βλέπουν τις αποδόσεις, κατά τον *O'Grady*:

GR \ EU	CAVE	HOLD
CAVE	-10/-10 1	-10/+10 3
HOLD	+100/-1000 2	-1000/-10 4

Πίνακας 11: Οι αποδόσεις του παιγνίου όπως τις βλέπει η Τρόικα. Πηγή : *Bill O' Grady*

Συμφωνούν σε ένα πράγμα, στο ότι η απόδοση για την Ελλάδα στην περίπτωση που εμμένει στις θέσεις της και υποχωρήσει η Τρόικα θα είναι +100. Όμως, αξιολογούν διαφορετικά τη ζημιά τους, σε αυτή την περίπτωση: -1000 (κουτάκι 2). Επίσης, υποτιμούν τη πιθανή ζημιά τους από μια σύγκρουση (κουτάκι 4), στο -10, ενώ την υπερτιμούν για την Ελλάδα ανεβαζόντάς τη στο -1000. Σύμφωνα με το δικό τους τρόπο σκέψης, οι Έλληνες θα υποχωρήσουν γιατί αυτό τους διασφαλίζει τη μικρότερη ζημιά. Δεχόμενοι την ανάλυση του συντάκτη καταλήγουμε στη διαπίστωση ότι και τα δύο επιτελεία κάνουν καλά τη δουλειά τους, αφού πετυχαίνουν να πείσουν ότι δεν φοβούνται τη ρήξη, η οποία για τους ίδιους μπορεί να μην είναι επιθυμητή αλλά για τους άλλους θα ήταν καταστροφική.

Αν προσπαθήσουμε να το δούμε ψύχραιμα και αποστασιοποιημένα, μάλλον η περίπτωση αμοιβαίων υποχωρήσεων είναι η πιθανότερη, δηλαδή το κουτάκι 1, το οποίο αν τεθεί σε αντιδιαστολή με το κάτω δεξιά, το 4 είναι σαφώς προτιμότερο. Καθώς μιλάμε για παίγνιο πολλών σταδίων, στο οποίο υπάρχουν και οι παίχτες ελληνικός, γερμανικός λαός και ΗΠΑ. Είναι δεδομένο ότι απεύχονται το ενδεχόμενο ρήξης, και είναι εύλογο να υποθέσουμε ότι θα υπάρξουν πίεσεις -παρασκηνιακές ή μη- και στις δύο πλευρές, ώστε να αποφευχθεί. Η εκτίμησή μας είναι ότι τελικά θα επέλθει ένας κάποιος συμβιβασμός που θα πρέπει να θεωρηθεί επιτυχία για την ελληνική πλευρά καθώς θα σηματοδοτεί μετατόπιση ενός κατά πολύ ισχυρότερου αντιπάλου από το ακλόνητο δόγμα του. Σαφώς, η παιγνιοθεωρητική προσέγγιση δεν προσπαθεί να απλοποιήσει την πραγματικότητα, αλλά μέσα από την αφαίρεση να την περιγράψει και να βοηθήσει να φανεί ο δρόμος μέσα στη σκόνη. Σημαντικό είναι το επικοινωνιακό σκέλος, καθώς οι αποδόσεις μεταβάλλονται ανάλογα με το πώς εκτιμούνται οι προθέσεις των παικτών. Ναι μεν υπάρχει πάντα η απειλή της ρήξης στο τραπέζι, αλλά πρέπει ταυτόχρονα ο κάθε παίκτης να δείξει ότι δεν την επιθυμεί, ούτε εκβιάζει. Συνεπώς, είναι σημαντική η πρωτοβουλία κινήσεων, όπως και η θέση τρίτων που άτυπα αναλαμβάνουν τη θέση του επιδιαιτητή. Κάποια στιγμή το πράγμα θα καταλήξει σε κάτι του τύπου 'το παίρνεις ή φεύγεις', και είναι σημαντικό για την τελική έκβαση το ποιός θα φανεί ότι προσπαθεί να 'εκβιάσει' και ποιός αυτός που θέλει την Ευρώπη ενωμένη, στο πλαίσιο, πάντα, του εφικτού.

7.4.1 Μια καλή συμφωνία

Υποθέτωντας ότι ο σκόπελος της γερμανικής αδιαλλαξίας έχει ξεπεραστεί, ως προσπαθήσουμε, με βάση τα προηγούμενα να προσδιορίσουμε τα όρια μέσα στα οποία θα μπορούσε να προκύψει μια συμφωνία με τους δανειστές. Επιλέγουμε από τα δύο υποδείγματα εκείνο της μικρής ανοιχτής οικονομίας, αφού

μας δίνει αποτελέσματα πιο κοντά στην πραγματικότητα. Υποθέτουμε ότι η Οριακή Ροπή προς κατανάλωση ισούται πλέον με 0,9 αφού τα χρόνια από το 2011 έως και το 2014 ήταν όλα υφεσιακά. Στο ένα άκρο η ισχύς της Ελλάδας τείνει στο μηδέν και στο άλλο ισούται με 0,1 ενώ των δανειστών με 0,9. Υποθέτουμε δηλαδή ότι όσο ισχυρό και αν είναι το χαρτί της χρεοκοπίας και το συνεπακόλουθο αποτέλεσμα ντόμινο, δεν μπορεί να μετατοπίσει τον συσχετισμό δύναμης περισσότερο από 1 προς 9. Η παράμετροι $\phi_1 = \phi_2 = 1$ αφού ακριβώς επειδή δεν υπάρχει φόβος, έχει ξεκινήσει η διαπραγμάτευση. Στη περίπτωση που το γ δεν τείνει στο μηδέν, χρειαζόμαστε και μια εκτίμηση για τι θα εισπράξει ο δανειστής στην περίπτωση διαφωνίας μέσα σε ένα χρόνο, ας υποθέσουμε €2,1 δισεκ., ποσό μικρότερο από το 1/10 των υποχρεώσεων της Ελλάδας ως έχουν σήμερα. Ας δούμε τα δεδομένα της οικονομίας. Σύμφωνα, με το *ameco* [29], οι δείκτες της ελληνικής οικονομίας για το 2014, είχαν ως εξής:

$$Y = 180,8$$

$$I = 25$$

$$T = 84,7$$

$$G = 71,9$$

$$NX = -3,1$$

Τότε από $C = Y - I - G - NX$, προκύπτει ότι $C = 87$

Αν, $\beta = 0,90$, τότε:

$$\alpha = 96,1 - 0,9(180,8 - 84,7) \Rightarrow$$

$$\alpha = 0,51$$

Αντικαθιστώντας στην

$$(B - x)(1 + r) = (1 - \gamma)(\alpha + I + NX) + (1 - \beta)(1 - \gamma)T - (1 - \beta)(1 - \gamma)\phi_1 V_1 + \gamma\phi_2 V_2$$

Αν αφήσουμε και πάλι το γ να τείνει στο μηδέν, έχουμε:

$$(B - x)(1 + r) \cong (\alpha + I + NX) + (1 - \beta)T - (1 - \beta)\phi_1 V_1$$

Για $\phi_1 = \phi_2 = 1$, προκύπτει ότι:

$$(B - x)(1 + r) = 17,68$$

Παρατηρούμε ότι ενώ η οικονομία συρρικνώνεται, αλλάζει μορφή και έχει αυξημένη δυνατότητα αποπληρωμής χρέους. Η αυτόνομη κατανάλωση έχει σχεδόν εξανεμιστεί και παρόλο που -λογικά- η *MPC* πρέπει να είναι αυξημένη, κοντά στο 1, η οικονομία μπορεί να δώσει περισσότερα χρήματα. Τα μέτρα-λοιπόν- που εφαρμόστηκαν κατά τα χρόνια του μνημονίου δεν ήταν καταστροφικά αλλά αντιθέτως ωφέλιμα. Αλλά για τους δανειστές. Αν λοιπόν πρωταρχικό καθήκον έχει κανείς την αποπληρωμή των δανείων του και μετά όλα τα άλλα τότε το πρόγραμμα έχει πετύχει.

Τώρα, αν η διαπραγματευτική ισχύς της Ελλάδας είναι $\gamma=0,1$, τότε των δανειστών είναι 0,9 και υποθέτωντας ότι $V_2 = 2, 1$, προκύπτει ως ποσό ετήσιας επιβάρυνσης της οικονομίας με τοκοχρεολύσια τα €16,12 δισεκ. Ενώ, όσο η ροπή προς κατανάλωση πλησιάζει τη μονάδα, το ποσό της συμφωνίας μειώνεται τείνοντας στα 11,3 δισεκ. Συνεπώς στην καλύτερη δυνατή περίπτωση μπορούμε να αναμενούμε μια συμφωνία που θα περιλαμβάνει ετήσιες καταβολές της τάξης των 11,3 δις ευρώ, μέχρι 17,68 στη χειρότερη περίπτωση. Συνεπώς είναι ρεαλιστική μια προσδοκία συμφωνίας με ετήσιες καταβολές της τάξης των €15-16 δισεκ. με δεδομένο ότι η οικονομία θα παραμείνει προσανατολισμένη σε προϋπολογισμούς με μικρά πλεονάσματα. Ένα ενδιαφέρον συμπέρασμα είναι ότι όπως φαίνεται, πολλές από τις μεταρρυθμίσεις που έλαβαν χώρα τα τελευταία 5 χρόνια είναι 'μη αναστρέψιμες' αν κανείς θέλει να βρει μια ισορροπημένη λύση στο διαπραγματευτικό παίγνιο με τους δανειστές. Δεν είναι δυνατή, δηλαδή, μια επιστροφή στην προ μνημονίων κατάσταση, αλλά η αναδιάρθρωση του χρέους και η ελάφρυνση των ετήσιων πληρωμών είναι απόλυτα ρεαλιστική - αν όχι αναγκαία. Το μόνο που μένει να δούμε είναι αν θα επικρατήσει ο ορθός λόγος έναντι του φανατισμού και -σε περίπτωση που γίνει αυτό- πώς θα παρουσιαστεί το αποτέλεσμα. Πιθανότερο πρέπει να θεωρηθεί ότι δεν θα υπάρξει επίσημα διαγραφή αλλά επιμήκυνση με πολύ χαμηλό επιτόκιο που είναι κάτι ισοδύναμο, αλλά ακούγεται καλύτερα και ψηφίζεται ευκολότερα.

Σύγκριση 2010-2012-2014

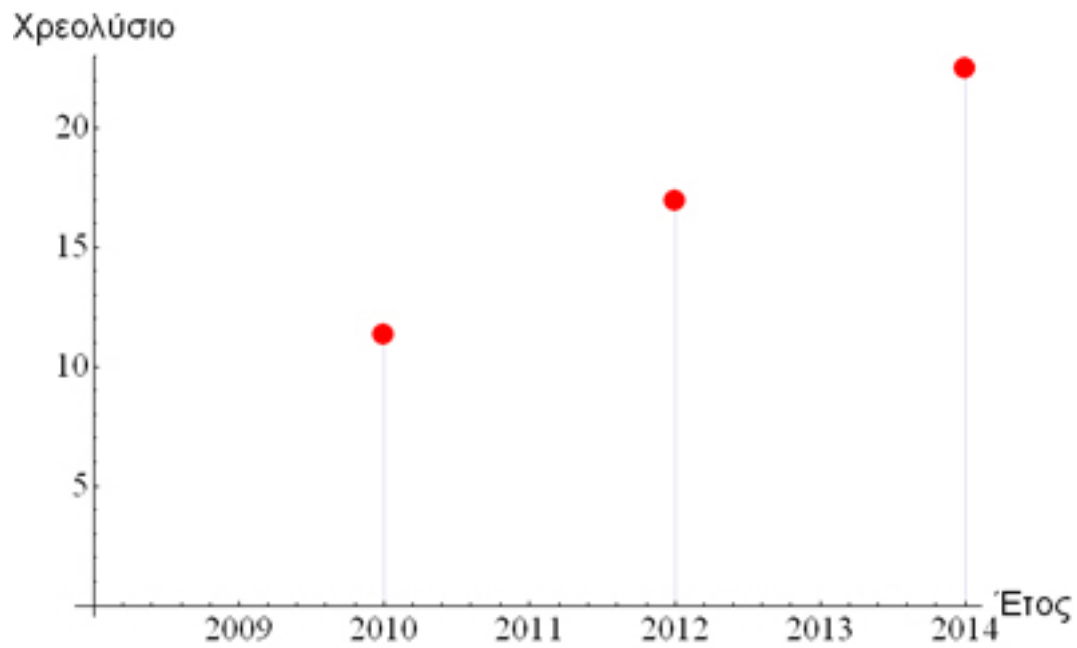
Ας υποθέσουμε ότι η Οριακή Ροπή προς Κατανάλωση παραμένει σταθερή ανεξάρτητα από την ύφεση, και ίση με 0,8. Επίσης ότι η διαπραγματευτική ισχύς της Ελλάδας, τείνει στο μηδέν. Τότε, ας δούμε το μέγιστο ποσό που θα μπορούσε να δώσει κατ' έτος η ελληνική οικονομία ως τοκοχρεολύσια:

Το 2010, €11,41 δισεκ., ή 5% του ΑΕΠ, όταν το ΑΕΠ ήταν €226,2 δισεκ.

Το 2012, €16,98 δισεκ., ή 8,7% του ΑΕΠ, όταν το ΑΕΠ ήταν €194,20 δισεκ.

Το 2014, €22,56 δισεκ., ή 12,47% , όταν το ΑΕΠ ήταν €180,8 δισεκ.

Μπορούμε να τα δούμε και σε διάγραμμα, στην επόμενη σελίδα.



Διάγραμμα 10: Σημείο συμφωνίας για $\gamma \rightarrow 0$ και $MPC=0.8$, σε διαφορετικές χρονιές.

Δηλαδή, ενώ η οικονομία κατέρρευε, η ανεργία αυξανόταν και το ΑΕΠ έπεφτε, το σημείο ισορροπίας με τους δανειστές μετατοπιζόταν σταθερά προς την πλευρά τους.

Εν κατακλείδι

The dreams and the impractical plans of one generation are often the political and economic dogma of the next. (Keynes 1936)

Είδαμε ότι η φιλοσοφία της λύσης *Nash* στο διαπραγματευτικό παίγνιο, είναι να είναι δίκαιη και να ικανοποιεί και τις δύο πλευρές. Απαραίτητο στοιχείο στη λύση που έχουμε παρουσιάσει ήταν η διαγραφή μέρους του χρέους. Βεβαίως δεν μπορεί να γίνει ακριβής υπολογισμός του ποσού αυτού, σίγουρα δεν ήταν μηδενικό. Το *PSI* που ακολούθησε, λιγότερο από δύο χρόνια μετά την πρώτη συμφωνία, δικαιώνει την πρόβλεψη αυτή. Το γεγονός, όμως, ότι η διαγραφή δεν έγινε ταυτόχρονα με την αρχική συμφωνία ακύρωσε σε μεγάλο βαθμό την αποτελεσματικότητά της. Πολλοί, όπως ο Γ. Αργεΐτης ([2] σελ.179), ισχυρίζονται ότι το αναγκαίο ποσό διαγραφής είναι πολύ μεγαλύτερο και πρέπει να είναι τέτοιο που να φέρει το ποσοστό χρέους προς ΑΕΠ πολύ κάτω από το 80%. Μια τέτοια εξέλιξη θα ικανοποιούσε τις αγορές ότι το χρέος είναι πλέον βιώσιμο, επιτρέποντας πλέον στην Ελλάδα να επιστρέψει στην ανάπτυξη, αλλά και στους πολίτες της να δουν το μέλλον τους με αισιοδοξία, την οποία με οικονομικούς όρους θα τη λέγαμε θετικές προσδοκίες. Θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί ότι αυτού του τύπου οι λύσεις είναι πολύ καλές, αλλά καταδικασμένες να μείνουν 'στο χαρτί'. Ότι δεν μπορούν να εφαρμοστούν λόγω τεχνικών ή νομικών δυσκολιών. Ωστόσο, όπως σημειώνει παρακάτω ο Γ. Αργεΐτης στο ίδιο, υπάρχουν 'αποδεκτοί' τρόποι, όπως διαγραφή του χρέους της ΕΚΤ, μη κρατικοποίηση του χρέους της αναδιάρθρωσης των χαρτοφυλακίων των τραπεζών, περαιτέρω απομείωση του εθνικού χρέους που έχουν στο χαρτοφυλάκιό τους θεσμικοί επενδυτές, ακόμη και εθνικά κράτη, αλλά και με θεσμικές ρήτρες στην αρχιτεκτονική της ευρωζώνης, όπως κατάργηση της ρήτρας 'μη διάσωσης' της ΕΚΤ και μετασχηματισμό της τελευταίας σε 'δανειστή ύστατης προσφυγής' για τα εθνικά κράτη. Υπάρχουν, βεβαίως, δυνατότητες ανταλλαγής του χρέους και επιμήκυνσής του σε βάθος χρόνου, όπως για παράδειγμα προτείνει το *padre project* ([56]), προκειμένου η αναγκαία διαγραφή να μην φανεί σαν τέτοια.

Στρατηγικά μιλώντας, κοιτώντας τις δύο διαπραγματεύσεις που προηγήθηκαν αλλά και αυτή που διεξάγεται τη στιγμή που γράφονται οι γραμμές αυτές, το μεγαλύτερο λάθος έγινε το 2010. Έχει χάθηκε το παιχνίδι κατά το μεγαλύτερο μέρος του και σήμερα τα περιθώρια είναι στενά, επιτρέπουν μάχες οπισθοφυλακής. Κυριάρχησε ο φόβος της χρεοκοπίας, της απώλειας της εξουσίας, της κρίσης της Ιστορίας, της πτώσης του ΑΕΠ. Τι ειρωνία όμως, αν και ποτέ δεν ανακοινώθηκε επισήμως η χρεοκοπία της χώρας μας, αν και δεν ενεπλάκη σε πόλεμο, παρόλα αυτά το ΑΕΠ από το 2010 ως το 2014 έπεσε κατά

25% ενώ κατά τη διάρκεια του Β' Παγκοσμίου πολέμου έπεσε από το 1939-42 κατά 27%. Η ζημιά που υπέστη η χώρα μας είναι ευθέως συγκρίσιμη με τις συνέπειες πολέμου. Ο τότε πρωθυπουργός απώλεσε την εξουσία μέσα σε δύο μόλις χρόνια από την άποφυγή της καταστροφής ' και το κόμμα του πλέον συγκαταλέγεται στα 'μικρά κόμματα' και έχει απαξιωθεί τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό. Κανείς δεν κέρδισε από εκείνη τη συμφωνία καθώς ήταν κάτι μακριά από ότι θα προέβλεπε ο *Pareto* ή ο *Nash*. Στο τέλος βγήκαν όλοι χαμένοι, καθώς δεν μπορεί να θεωρήσει κανείς την Τρόικα κερδισμένη όταν μέχρι σήμερα είναι ανοιχτό το θέμα της διάλυσης της ευρωζώνης αλλά και ο εκτροχιασμός της οικονομίας της Ιταλίας που είναι πολύ μεγάλη για να αποτύχει αλλά-ίσως αποδειχθεί- ακόμα μεγαλύτερη για να σωθεί. Κοιτώντας με αντίστροφη σειρά τα γεγονότα, ο Γ.Α. Παπανδρέου δεν θα είχε καταληφθεί από φόβο παραλυτικό, που θόλωσε την κρίση του και ακύρωσε τις καλές προθέσεις του¹, αν δεν είχαν προηγηθεί οι δηλώσεις του τότε υπουργού οικονομικών Γ. Παπακωνσταντίνου, για το έλλειμμα. Όμως αυτό γιατί να το έκανε; Δεν χρειάζεται ιδιαίτερες γνώσεις για να προβλέψεις ότι τέτοιου τύπου δηλώσεις θα προκαλέσουν πτώση της πιστοληπτικής σου ικανότητας. Προφανώς υπήρχε κάτι από το οποίο ήθελε να απεγκλωβιστεί η τότε κυβέρνηση και αυτό δεν ήταν άλλο από το προεκλογικό της πρόγραμμα, το οποίο περιλάμβανε επεκτατική δημοσιονομική πολιτική ενώ, ήδη, από τον καιρό που συντασσόταν ήταν γνωστό ότι η πολιτική που έπρεπε να ασκηθεί ήταν περιοριστική. Έτσι ένας σχετικός πανικός στις αγορές θεωρήθηκε 'μια κάποια λύσις' στο ζήτημα της αλλαγής πλεύσης. Ωστόσο η φουρτούνα που προκλήθηκε ήταν μη ελέγξιμη και αποδείχθηκε ότι ο κόσμος ήταν έτοιμος να δεχθεί 'κακά μαντάτα' και να κάνει θυσίες, αλλά από την άλλη πλευρά απαιτούσε ένα μίνιμουμ ειλικρίνειας. Αξίζει να αναφερθεί πως η ευκαιρία προεκλογικά υπήρχε. Ο προηγούμενος πρωθυπουργός Κ. Καραμανλής, με όλα τα αρνητικά που θα μπορούσε κανείς να του καταλογίσει, τόλμησε προεκλογικά να προτείνει μέτρα λιτότητας. Ουσιαστικά διευκόλυνε τον αντίπαλό του-και βέβαιο νικητή όπως έδειχναν όλες οι δημοσκοπήσεις - να αλλάξει ατζέντα και να 'κρατήσει πιο μικρό καλάθι'. Δεν θα ήταν δυνατόν να ευθυγραμμιστεί πλήρως αλλά σίγουρα μπορούσε να τονίσει άλλα σημεία, εκσυγχρονισμό δομών, διαφάνεια, και όλα αυτά σε πλαίσιο κάποιας λιτής διαχείρισης. Το παράδοξο είναι ότι στις προηγούμενες εκλογές που έχασε είχε κατέβει με το πρόγραμμα που θα καλείτο να εφαρμόσει μετά, λόγω μνημονίου, πράγμα που δείχνει ότι στην πραγματικότητα αυτήν την πολιτική την πίστευε ο Γ.Α. Παπανδρέου. Βλέπουμε πώς ένα λάθος μπορεί να προκαλέσει χιονοστιβάδα. Λάθος προεκλογική καμπάνια, λάθος κίνηση μετά (δεν είναι δυνατόν να βγαίνει έλληνας πρωθυπουργός να κατηγορεί τη χώρα του και να μην υποστεί αρνητικές έως καταστροφικές συνέπειες), πανικός και αποτυχία στην κρίσιμη διαπραγμάτευση του 2010. Αποτέλεσμα, μερικά χρόνια χαμένα και μια ολόκληρη γενιά χαμένη. Ένα χρήσιμο συμπέρασμα είναι ότι αν και η πραγματικότητα είναι πάντοτε απείρως πιο πολύπλοκη από τα μαθηματικά υποδείγματα, είναι χρήσιμη η αφαίρεση σε πολλές περιπτώσεις γιατί μας επιτρέπει να δούμε πιο ψύχραιμα ένα πρόβλημα και να τολμήσουμε δύσκολες αλλά αναγκαίες λύσεις.

Για να επανέλθουμε στο σήμερα, ενδιαφέρον έχει η άποψη του *Dean Baker* ([32]) για το πόσο αλλόκοτη είναι η προτεινόμενη από τη Γερμανία πολιτική, ας υποθέσουμε ότι ο δημοσιονομικός πολλαπλασιαστής ισούται με 1,5 (μια αρκετά μετριοπαθής εκτίμηση, καθώς σε περιόδους τέτοιας κρίσης είναι πολύ μεγαλύτερος). Αν, αντί για 4% πλεόνασμα, ζητηθεί από την Ελλάδα να έχει 1%, τότε θα έχει μια αύξηση στις δημόσιες δαπάνες της τάξεως του 3% και μια αύξηση του ΑΕΠ κατά 4,5%. Αντιλαμβάνομαστε

¹Ο δρόμος προς την κόλαση είναι στρωμένος με καλές προθέσεις, για να θυμηθούμε τον Απωλλιναιρ.

όλοι την αλλαγή κλίματος που θα επέφερε κάτι τέτοιο, και τις επενδύσεις που θα επακολουθούσαν. Στο σημείο αυτό προβάλλεται ως αντίλογος ότι αν κάτι τέτοιο ισχύσει για την Ελλάδα, τότε θα το απαιτήσουν και άλλες χώρες που έχουν πληγεί από τη λιτότητα. Τότε θα αυξηθεί η ζήτηση στο Νότο και θα επέλθει μεγαλύτερη ανάπτυξη και στο Βορρά. Ποιο ακριβώς είναι το πρόβλημα με αυτό; Προφανώς ο δογματισμός Σόιμπλε και η εμμονή του σε παρωχημένα ιδεολογήματα. Όμως, από τότε που ξέσπασε το Κραχ του 2008, βλέπουμε τον ένα οικονομικό μύθο να καταρρέει μετά τον άλλο. Όπως, λοιπόν, είχε πει και ο *Keynes*, τα όνειρα και τα ουτοπικά σχέδια μιας γενιάς, αποτελούν συχνά το οικονομικό και πολιτικό δόγμα της επόμενης. Ίσως ήρθε ο καιρός λοιπόν, για μια αλλαγή στην οικονομική πολιτική της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

8.0.1 Ιδέες για περαιτέρω έρευνα

Θα είχε ενδιαφέρον ένα υπόδειγμα δυναμικό, το οποίο να ενσωματώνει τις συνέπειες που θα επιφέρει η αύξηση των φόρων και η μείωση των δαπανών στην οικονομία, άρα και στην αποπληρωμή του χρέους. Επίσης θα είχε ενδιαφέρον να δούμε και την παράμετρο του χρόνου ως στοιχείο της διαπραγμάτευσης. Καθώς οι διαπραγματεύσεις δεν τελειώνουν σε μια μέρα ή σε ένα μόνο στάδιο, μια προσέγγιση ως επαναλαμβανόμενο παίγνιο, πολλών σταδίων θα ήταν ιδιαίτερα χρήσιμη. Στην περίπτωση αυτή θα μπορούσε να ληφθεί υπόψη και το κόστος της διαδικασίας της διαπραγμάτευσης, το οποίο δεν κατανέμεται ισόποσα, αλλά εξαρτάται από τις συνθήκες και την οικονομική ισχύ του κάθε παίκτη.

Ξεχωριστή μελέτη θα μπορούσε να γίνει για την παράμετρο του πολιτικού κόστους, το ρόλο της σχέσης λαού - ηγεσίας. Δηλαδή αν και κατά πόσον επηρεάζει η ειλικρινής στάση της ηγεσίας και η αγάπη του λαού γι αυτήν, την διαπραγματευτική ισχύ της. Η γνώση της θεωρίας παιγνίων, καθιστά έναν διαπραγματευτή ισχυρότερο; Πώς επηρεάζει το αποτέλεσμα μιας διαπραγμάτευσης η γνώση ότι ο άλλος παίκτης είναι ορθολογικός και λαμβάνει υπόψη του και τη θεωρία παιγνίων πριν αποφασίσει την κίνησή του;

Παράρτημα: Πρωτοσέλιδα Εφημερίδων



- Εγγυημένες αποδόσεις που αυξάνονται κάθε μήνα
- Μηνιαία πληρωμή τόκων, για να συμπληρώνετε τη εισοδήμα σας
- Κάθε μήνα τα κηλίδα σας διαβάζετε

Κατά για ετήσιο ποσό κεφαλαίου €10.000
Ενημερωθείτε στο κανάλι σας κατάστημα Eurobank





24-25 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2010
1,60 ΕΥΡΩ
ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ
3,50 ΕΥΡΩ

ΤΑ ΝΕΑ

ΣΑΒΒΑΤΟΚΥΡΙΑΚΟ

ΤΣΑΡΟΥΧΗΣ

ΕΝΑ ΛΕΥΚΩΜΑ ΓΙΑ ΤΗ ΖΩΓΡΑΦΙΚΗ ΚΑΙ ΤΟΝ ΕΡΩΤΑ

www.tanea.gr



Ταχυδρόμος
ΝΤΟΜΙΝΙΚ
ΣΤΡΟΣ-ΚΑΝ
Το πολλά πρόσωπο
του κ.ΔΝΤ

Τρία (τουλάχιστον) χρόνια σκληρής λιτότητας

Ελλήνων Οδύσσεια

Ο κύβος ερρίφθη - πάμε «τρίοικα»

— Η Καθημερινή

Το Βήμα —

Γ. Παπανδρέου

“ Ξέρουμε τον δρόμο για την Ιθάκη. Έχουμε χαρτογραφήσει τα νερά ”

Με ένα δραματικό διάγγελμα από το Καστελλόριζο, ο Πρωθυπουργός Γ. Παπανδρέου (στη φωτογραφία) ανακοίνωσε την προσφυγή της χώρας στον μηχανισμό στήριξης ΔΝΤ - ΕΕ. «Είναι επιτακτική εθνική ανάγκη» ανέφερε χαρακτηριστικά. Προηγήθηκε ολονόκτιο παρασκήνιο. Τόσο οι εταίροι όσο και το ΔΝΤ εξέφρασαν ικανοποίηση, αλλά η κ. Ανγκελα Μέρκελ κρατά και πάλι σκληρή στάση.



Μπορούμε!..

“ Η νέα περίοδος στην οποία εισερχόμαστε είναι περίοδος γεμάτη ανακατατάξεις. Γεμάτη ανατροπές, θυσίες, αλλά και γεμάτη καινούργιες ευκαιρίες. Στο χέρι μας είναι να μετατρέψουμε σε νέα αφετηρία ανάπτυξης τη σημερινή δύσκολη συγκυρία. Μπορούμε να τα καταφέρουμε. ”

ΡΙΠΕΣ ΣΕΛ 4

Δραματική νύχτα στο Μαξίμου - ολόκληρο το παρασκήνιο

Τα Νέα: Το Καστελλόριζο



**Τραμπουκασμοί
Ψωμάδη
στο Νομαρχιακό
Συμβούλιο**
ΣΕΛΙΔΑ Α11

**Τα κλειδιά της ευτυχίας:
χρήσιμοι, περιεργοί
και με φίλους**
ΣΕΛΙΔΑ Α20



ΤΟ ΒΗΜΑ

Χ. Δ. ΔΑΜΠΡΑΚΗΣ (1957-2009) ΕΚΔΟΤΗΣ: ΣΤΑΥΡΟΣ Π. ΦΥΤΑΡΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ: ΠΑΝΤΕΛΗΣ Ι. ΚΑΡΗΣ

ΤΟ ΒΗΜΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Η εκστρατεία για αποδείξεις γεμίζει τα άδεια ταμεία του Δημοσίου
ΣΕΛΙΔΑ 1

Εκρηξη: στο 30% η ανεργία των νέων
ΣΕΛΙΔΑ 4

Goldman Sachs: έρευνα και στη Βρετανία

Τα Νέα

Και στρατός για την κατάσβεση των πυρκαϊών
ΣΕΛΙΔΑ 52



Καθαρίζει ο ουρανός στην Ευρώπη
ΣΕΛΙΔΑ 57

Κατακραυγή στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο για τη στάση της Μέρκελ

Θα κερδίσει €900 εκατ. από την Ελλάδα η Γερμανία!

- Γερμανοί ευρωβουλευτές: Να δανείσουμε την Ελλάδα με μικρότερο επιτόκιο
- Ζοζέ Μανουέλ Μπαρόζο: Μη ρωτάτε εμένα, να ρωτήσετε την καγκελάρια

ΤΑ ΟΠΛΑ ΠΟΥ «ΧΤΥΠΗΣΑΝ» ΠΕΡΙΣΣΟ, ΓΟΥΔΗ, ΜΠΟΥΜΠΟΥΛΙΝΑΣ



Για άλλες τέσσερις συλλήψεις πάει η ΕΛ.ΑΣ.

Την έκδοση τριών ενταξιακών συλλήψεων για όπλο που φέρονται ότι είναι μέλη του «Επαναστατικού Αγώνα» ζητάει η ΕΛ.ΑΣ. Ταυτοποιήθηκαν τα τρία όπλα που βρέθηκαν στην Κυψέλη. Επίσης, ερεύνη το κλεμμένο ΜΡ5 από αστυνομικό στη Θεσσαλονίκη το 2004 και το κλεμμένο σκουπίδι από 30 δολάρια ταυτότητας στη Μεσσηνία. ΣΕΛΙΔΕΣ Α6-7

Σημαντικά κέρδη θα αποκομίσει η Γερμανία και οι υπόλοιπες χώρες της ευρωζώνης αν τελικά η Ελλάδα προσφύγει στον μηχανισμό στήριξης της ΕΕ. Μόνο για τη Γερμανία τα κέρδη υπολογίζονται περίπου 900 εκατ. ευρώ. **Ελευθεροτυπία** (στην έκδοση 1,25% με το οποίο θα αντιστα χρέη από την αγορά για να δανείσει την Ελλάδα με επιτόκιο της τάξεως του 5% για τρία χρόνια. Ακόμα και ο Ζοζέ Μανουέλ Μπαρόζο χθες στο Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο εξέφρασε την άποψη ότι το επιτόκιο είναι αδικαιολόγητο υψηλό. ΣΕΛΙΔΑ Α3

Από ημέρα σε ημέρα η προσφυγή στο ΔΝΤ
ΣΕΛΙΔΑ 6

Το Βήμα: το επιτόκιο και το αμοιβαίο συμφέρον

28 ΑΠΡΙΛΙΟΥ 2010
ΕΥΡΩ 1,30
ΜΕ ΤΗΝ ΠΡΟΣΦΟΡΑ
ΕΥΡΩ 3,30

ΤΑ ΝΕΑ

www.tanea.gr

ΕΠΙΧΡΑΤΗΣ
ΓΙΑΝΝΗΣ ΤΣΑΡΟΥΧΗΣ



ΕΙΔΙΚΟ ΕΝΘΕΤΟ
Συγκριτικό
ΤΕΣΤ για
σούπερ μίνι



ΝΕΑ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
Διέγραψε τον
Παυλίδη ο Σαμαράς

Αποπέμφθηκε ο Αρ. Παυλίδης από τους καταλόγους των κοινοτικών μελών με εντολή του προέδρου της Ν.Δ. Αντίνης Σαμαρά. **ΣΕΛΙΔΑ 14**

ΑΓΟΡΑ

Μειώσεις εξηπρές ως
27% στα φάρμακα

Το υπουργείο Οικονομίας ανακοίνωσε χθες ότι προχώρησε με διαδικασίες εξηπρές στην αναπροσαρμογή όλων των φαρμακευτικών σκευασμάτων. **ΣΕΛΙΔΑ 54**

Μπορούν να
διπλασιαστούν
οι καταθέσεις σου

Ja!



Ο Σόιμπλε δηλώνει ότι η Γερμανία δεν πρόκειται να αφήσει μόνη την Ελλάδα



Oui!

Ο Τρισέ διαβεβαιώνει ότι η Ελλάδα ή άλλο κράτος-μέλος της ευρωζώνης δεν θα κάνει στάση πληρωμών

Η απειλή του ντόμινο ξυπνάει την Ευρώπη

Οι κερδοσκόποι επιτίθενται τώρα και στην Πορτογαλία



Γιώργος
«Είναι μάχη εθνικής επιβίωσης. Θα τα καταφέρουμε»

Ξύπνησε χθες η Ευρώπη από την κερδοσκοπική επίθεση κατά της Ελλάδας και της Πορτογαλίας, καθώς ελλοχεύει πλέον ο κίνδυνος ντόμινο. Ο Ζαν-Κλοντ Τρισέ δήλωσε ότι αποκλείεται η Ελλάδα ή άλλη χώρα του ευρώ να κάνει στάση πληρωμών, ενώ ο υπουργός Οικονομικών της Γερμανίας Β. Σόιμπλε έστειλε μήνυμα ότι η Ε.Ε. δεν πρόκειται να εγκαταλείψει την Ελλάδα. Από την πλευρά του ο Γ. Παπανδρέου, με τη διαβεβαίωση «θα τα καταφέρουμε», προσπάθησε να τερματίσει αισιοδοξία στην Κ.Ο. του ΠΑΣΟΚ.

Νέα περίεργη υποβάθμιση



Γ. ΠΑΠΑΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΥ
Απόλυτα εγγυημένες



Τα Νέα: Η απειλή του ντόμινο

ΑΝΟΙΧΤΟ τον δρόμο για νέο κόμμα αφήνει η Ντόρα ΣΕΣΙΔΑ Α6

ΚΑΘΕ ΣΑΒΒΑΤΟ ΜΕ ΤΟ ΒΗΜΑ **ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ**

2.439 θέσεις εργασίας σε δημόσιο και ιδιωτικό τομέα

2.439 προσλήψεις σε δημόσιο, μεγάλες επιχειρήσεις

ΤΟ ΒΗΜΑ

Χ. Δ. ΛΑΜΠΡΑΚΗΣ (1997-2009) ΕΚΔΟΤΗΣ ΣΤΑΥΡΟΣ Π. ΨΥΧΑΡΗΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΠΑΝΤΕΛΗΣ Ι. ΚΑΨΗΣ



ΤΟ ΒΗΜΑ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ

Αλμα 4,8% του πληθωρισμού λόγω φόρων

ΣΕΣΙΔΑ Β, 3

Ρύθμιση των στεγαστικών για δημοσίους υπαλλήλους

ΣΕΣΙΔΑ 8

Ανυσυμία για προπληκασμούς βουλευτών

ΣΕΣΙΔΑ 30



— Τα Νέα

Ζητώσεις για συμμαχική κυβέρνηση

ΣΕΣΙΔΑ 17

Σοκολάτα

Παγκόσμιος συναγερμός για την Ελλάδα

«Αν χρεοκοπήσετε πέφτουμε και εμείς»

■ Μεταστροφή των Γερμανών ■ Αγώνας δρόμου για την υπογραφή της συμφωνίας βοήθειας ■ Νέα βουτιά στα χρηματιστήρια



Οργή και συγκίνηση για τα θύματα

ΣΕΣΙΔΑ 12-13

Παγκόσμιος συναγερμός έχει σημασία για το «ελληνικό ζήτημα», με τον Όλα Ρέν να δηλώνει ότι ενδέχεται να υπάρξει καταρροή το παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα και θα έσπινε την παγκόσμια οικονομία σε ύφεση. Η κρίση στην ελληνική οικονομία βρέθηκε χθες στο επίκεντρο τόσο της Συνόδου Κορυφής της επραζόντας όσο και τηλεδιάσκεψης των υπουργών Οικονομικών του G7. ΣΕΣΙΔΑ Α3



Το Βήμα: Ούτε για του Γερμανούς ήταν εύκολα

Τσικνοπέμπτη: οδηγός επιβίωσης στο πάρτι της χολπτερίνης
ΣΕΛΙΔΑ 1,2

Αφιέρωμα στα καύσιμα
ΕΛΕΥΘΕΡΟ

ΤΕΤΑΡΤΗ 3 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2010 ΕΥΡΩ 1,30

ΤΑ ΝΕΑ

www.tanea.gr

Στον αέρα η δίκη για τον Αλέξη
ΣΕΛΙΔΕΣ 14-15

Ο παράδεισος είναι στις Πρέσπες
ΣΕΛΙΔΑ 12

Ανθρωποθυσίες στη μινωική Κρήτη
ΣΕΛΙΔΑ 23

Δραματικό διάγγελμα Παπανδρέου

Πακέτο σωτηρίας με οδυνηρά μέτρα

Στην εξαγγελία πακέτου σωτηρίας με οδυνηρά μέτρα προχώρησε χθες με διάγγελμα ο κ. Γ. Παπανδρέου. Μεταξύ άλλων, προβλέπεται πάγωμα μισθών και αύξηση ορίων συνταξιοδότησης. ΣΕΛ. 7-8, 82 ΚΑΙ 119-121 ΣΕΛ. 31

0%	Παγώνουν οι μισθοί σε Δημόσιο, Δήμους
επι. 20%	Μειώνονται τα επιδόματα
15%	Αυξάνεται ο φόρος στα καύσιμα
67	Το νέο ανώτατο όριο ηλικίας για σύνταξη

«Ήρθε η ώρα για γενναίες αποφάσεις. Μαζί θα τα καταφέρουμε»

«Εθνικό μας χρέος να σταματήσουμε την πορεία της χώρας προς τον γκρεμό»

Τη Δευτέρα ανακοινώνεται το Φορολογικό ΣΕΛΙΔΑ 7

ΣΑΜΑΡΑΣ
Μισή συναίνεση και με όρους

Την απόφαση να μην επιβληθεί ο κ. Α. Σαμαράς, για να σταματήσει το μίσος. ΣΕΛ. 7

ΒΕΣΤΕΡΒΕΛΕ
Στηρίζουμε την Ελλάδα άνευ όρων

Συλλέγεται στήριξη στην Ελλάδα προτίθεται ο υπουργός Εξωτερικών της Γερμανίας. ΣΕΛ. 7

Είμαστε όλοι Έλληνες; ΣΕΛ. 8

frontpages.gr

Τα Νέα: Η Ελλάδα λαμβάνει περιοριστικά μέτρα

Βιβλιογραφία

- [1] Askenazy Philippe, Coutrot Thomas, Orlean Andre, Sterdyniak Henri [2011], *Μανιφέστο των Ανήσυχων Οικονομολόγων*, 2011
- [2] Αργείτης Γιώργος [2012], *Χρεοκοπία και Οικονομική Κρίση*, Εκδόσεις Αλεξάνδρεια, Οκτώβριος 2012
- [3] Βαρουφάκης, Γιάνης [2007], *Θεωρία Παγνίων, Gutenberg* 2007
- [4] Βαρουφάκης Γιάνης [2012], *Παγκόσμιος Μινώταυρος*, 2012
- [5] Βαρουφάκης Γιάνης [2014], *Η Γένεση της Μνημονιακής Ελλάδας, Gutenberg*, 2014
- [6] Βαρουφάκης Γιάνης, Holland Stuart, Galbraith K. James [2010], *Μια Μετριοπαθής Πρόταση*, Εκδόσεις Ποταμός, Αθήνα 2014
- [7] Βήμα Το [2015], *Falciani: Sarkozy blackmailed Papandreou into accepting the troika?*, 11/2/2015, <http://www.tovima.gr/en/article/?aid=675982>
- [8] Επίκουρος, *Επίκουρος Άπαντα*, Εκδόσεις Κάκτος, Αθήνα 1994
- [9] Εφημερίδα των Συντακτών [2015], *Συμφωνήσαμε ότι διαφωνούμε*, Εφημερίδα των Συντακτών, 5/2/2015
- [10] Ινστιτούτο εργασίας ΓΣΕΕ [2011], *Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και την Ευρώπη το 2011*, Δεκέμβριος 2011
- [11] Κλάιν Ναόμι [2007], *Το Δόγμα του Σοκ*, Εκδοτικός Οργανισμός Α.Α Λιβάνη, 2007, για την ελληνική γλώσσα 2010.
- [12] Κουβελάκης Στάθης, Λαπαβίτσας Κώστας [2012], *Κρίση και Αριστερή Διέξοδος*, Εκδοτικός Οργανισμός Α.Α. Λιβάνη, Αθήνα 2012
- [13] Λαπαβίτσας Κώστας, Καλτενμπρόνερ Α., Λίντο Ντ., Μίνγουεϊ Τζ., Μίτσελ Τζ., Παϊνσείρα Χ. Π., Πιρες Ε., Παουελ Τζ., Στένφορς Α., Τέλες Ν., Βατικιώτης Λ. [2012], *Ρήξη; Διέξοδος από την Κρίση της Ευρωζώνης*. Εκδοτικός Οργανισμός Α.Α. Λιβάνη, Αθήνα 2012

- [14] Λαπαβίτσας Κώστας, Λαμπρινίδης Γ., Καλτενμπρούνερ Α., Λίντο Ντ., Μίνγουεϊ Τζ., Μίτσελ Τζ., Παϊνσεϊρα Χ. Π., Πιρες Ε., Παουελ Τζ., Στένφορς Α., Τέλες Ν. [2010], *Η Ευρωζώνη Ανάμεσα στη Λιτότητα και την Αθέτηση Πληρωμών*, Εκδοτικός Οργανισμός Α. Α. Λιβάνη, Αθήνα 2010
- [15] Λυγερός Σταύρος [2011], *Από την Κλεπτοκρατία στη Χρεοκοπία*, Εκδόσεις Πατάκη, Οκτώβριος 2011
- [16] Μακιαβέλι Νικκολό , *Ο Ηγεμόνας*, Εκδόσεις Κάκτος, Αθήνα 1997
- [17] Μυλωνάκης Δημήτρης [2010], *Η Οικονομική Κρίση και η Κρίση της Οικονομικής Θεωρίας*, 2010
- [18] Μυλωνάκης Δημήτρης [2012], *Οικονομική Κρίση και οι Αντινομίες της Οικονομικής Επιστήμης*, Σύγχρονα Θέματα, τεύχος 118-119, Ιούλιος - Δεκέμβριος 2012, σελ. 47-58, 2012
- [19] Όσμπορν Μάρτιν [2010], *Εισαγωγή στη Θεωρία Παγνίων*, Κλειδάριθμος, 2010
- [20] Πίκουλας Γ.[2012], *Αιχμές Π. Χριστοδούλου κατά Παπακωνσταντίνου-Παπανδρέου*, Έθνος, 14/3/2012
- [21] Ρουμेलιώτης Παναγιώτης [2015], *δηλώσεις στο κανάλι Μέγκα για το χρέος*, 10/1/2015, <https://www.youtube.com/watch?v=Uc-Vs24rnEM>
- [22] Σουν Τζου, *Η τέχνη του Πολέμου*, Εκδόσεις Οξύ, Αθήνα 2008
- [23] Σταματόπουλος Γιώργος [2014], *Πανεπιστημιακές Παραδόσεις στη Θεωρία Παγνίων*, ακαδημαϊκό έτος 2013-2014
- [24] Τόλιος Γιάννης [2011], *Κρίση, άπεχθές ' χρέος, και αθέτηση πληρωμών*, εκδόσεις Τόπος, Αθήνα 2011
- [25] Τραπεζα Ελλάδος [2014], *Το Χρονικό της Μεγάλης Κρίσης 2008-13*, Απρίλιος 2014
- [26] Τσουλφίδης, Λευτέρης [2011] , *Η Οικονομία της Κατοχής και η Ανασυγκρότηση*, 23 Μαΐου 2011
- [27] Χιόνης Διονύσης [2014], *Ελληνική Κρίση, Η Περιπέτεια του Χρέους*, Παπασωτηρίου, Αθήνα 2014
- [28] Alessandrini Pietro, Fratianni Michele [2009] , *Resurrecting Keynes to Stabilize the International Monetary System*, 10 January 2009, Open Economy Review, Springer online.
- [29] Ameco, EU's data website, http://ec.europa.eu/economy_finance/ameco/user/serie/Selectserie.cfm
- [30] Ardagna Silvia, Caselli Francesco [2014], *The Political Economy of the Greek Debt Crisis:A Tale of Two Bailouts.*, American Economic Journal: Macroeconomics 2014, 6(4):291-323
- [31] Aumann, Hart (editors) [1994], *Hanbook of Game Theory with Economic Applications*, 1994 Elsevier

- [32] Baker Dean [2015] , *Greece Does Battle with Creationist Economics: Can Germany be Brought to the 21st Century?*, wea, 17/2/2015, <https://rwer.wordpress.com/2015/02/17/greece-does-battle-with-creationist-economics-can-germany-be-brought-into-the-21st-century/>
- [33] Blackstone Brian, Feher Margit [2012], *ECB adds to pressure on Greece*. Wall Street Journal, 20/12/2012, <http://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444097904577538873386439442>
- [34] Bootle Roger [2015], *Why I Think That Greece Would Make a Successful Grexit*, Daily Telegraph, 1/2/2015
- [35] Bowers Simon [2014], *Luxemburg Tax Files*, The Guardian, 9/12/2014, <http://gu.com/p/44xzb/sbl>
- [36] Credit Suisse [2011], *A Nash equilibrium for Greece*, June 15, 2011
- [37] Economy watch, <http://www.economywatch.com/economic-statistics/country/Greece/>
- [38] European Central Bank [2012], *Verbatim of the remarks of Mario Draghi*, 26/7/2012, <http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2012/html/sp120726.en.html>
- [39] European Central Bank [2010], *Extraordinary Measures in Extraordinary Times*, Occasional Paper Series No 117, July 2010
- [40] Directorate-General for Economic and Financial Affairs [2010], *The Economic Adjustment Programme for Greece, Occasional Papers 61*, May 2010
- [41] IMF www.imf.org, <http://www.imf.org/external/country/GRC/index.htm>
- [42] Keynes John Maynard, *The General Theory of Employment Interest and Money*
- [43] Lapavitsas Kostas et al [2011], *Breaking up?*, RMF Occasional Report 3, November 2011
- [44] Laskos Christos , Tsakalotos Euclid [2013] , *Crucible of Resistance*, September 10, 2013
- [45] Nash John F. [1996], *Essays on Game Theory*, London 1996, Biddles Limited
- [46] OECD www.oecd.org, <http://data.oecd.org/greece.htm>
- [47] O' Grady Bill [2015], *Greek Game Theory Risk of a Negative Outcome is Higher what Market thinks*, 17/2/2015, <http://www.zerohedge.com/news/2015-02-12/greek-game-theory-risk-negative-outcome-higher-market-thinks>
- [48] Papadimas Lefteris, Jewkes Stephen [2010], *EU's Stark says there is no bailout for Greece*, Reuters, 6/1/2010, <http://uk.reuters.com/article/2010/01/06/uk-ecb-stark-idUKTRE60525D20100106>
- [49] Pryce Vicky [2013], *Greeconomics: The Euro Crisis and Why Politicians Don't Get It*, 2013

-
- [50] Schaefer Steve [2013], *A Look Back At Bear Stearns, Five Years After Its Shotgun Marriage To JPMorgan*, Forbes Online Magazine, 14/3/2013, <http://www.forbes.com/sites/steveschaefer/2013/03/14/a-look-back-at-bear-stearns-five-years-after-its-shotgun-marriage-to-jpmorgan/>
- [51] Shalev Jonathan [2002], *Loss Aversion and Bargaining*, Theory and decision 52: 201-232, 2002
- [52] Smith Helena [2015], *Young, Gifted and Greek: Generation G*, The Guardian 19/1/2015, <http://gu.com/p/452ap/sbl>
- [53] Taylor Cliff [2014], *Speculation mounts on ECB letters to State prior to bailout*, The Independent, 28/10/2014 <http://www.irishtimes.com/news/politics/speculation-mounts-on-ecb-letters-to-state-prior-to-bailout-1.1979368>
- [54] Van Rompuy Herman [2012], *Towards a Genuine Economic and Monetary Union*, 5/12/12, http://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_Data/docs/pressdata/en/ec/134069.pdf
- [55] Vasquez Ian [1996], *The Brady Plan and Market-Based Solutions to Debt Crises*, Cato Journal Vol. 16, No2 (Fall 1996), pg.233:243
- [56] Wyplosz Charles, Paris Pierre [2014], *Geneva Special Report 3 Politically Acceptable Debt Restructuring in the Eurozone P.A.D.R.E*, 28 January, 2014
- [57] Zsolt Darvas [2015], *Greek Choices After the Elections*, bruegel, 23/1/2015, <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/1551-greek-choices-after-the-elections/>